

Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 5 lutego 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.

Oceniając koniunkturę za granicą zwracano uwagę, że ożywienie w gospodarce światowej jest wciąż umiarkowane. Informacje dotyczące strefy euro sygnalizują kontynuację powolnej poprawy aktywności w tej gospodarce. Natomiast w Stanach Zjednoczonych – mimo wyższej niż w strefie euro dynamiki aktywności – pojawiły się sygnały osłabienia koniunktury w stosunku do wcześniejszych oczekiwań. Równocześnie w Chinach i pozostałych gospodarkach wschodzących, w których wzrost gospodarczy spowolnił do niskiego jak na te kraje poziomu, utrzymuje się niepewność co do dalszych zmian dynamiki PKB. Niektórzy członkowie Rady zwracali dodatkowo uwagę, że uwzględniając dotychczasową znaczną skalę i ograniczoną skuteczność stymulacji wzrostu w gospodarkach wschodzących, dalsze możliwości podbudzania aktywności przez działania tamtejszych władz gospodarczych są niewielkie.

W kontekście uwarunkowań zewnętrznych omawiano także reakcje rynków finansowych na ograniczenie skali łagodzenia ilościowego przez Rezerwę Federalną oraz wzrost ryzyka zawieszenia obsługi zobowiązań przez Argentynę. Wydarzenia te negatywnie wpłynęły na nastroje uczestników rynków. Pogorszenie nastawienia inwestorów w szczególności w stosunku do niektórych gospodarek wschodzących przełożyło się na odpływ kapitału z części tych krajów i osłabienie ich kursów walutowych. Aby ograniczyć skalę deprecjacji niektóre banki centralne interweniowały na rynku walutowym lub podwyższyły stopy procentowe. Część członków Rady wskazywała, że zacieśnienie polityki pieniężnej nastąpiło w gospodarkach, które charakteryzowały się podwyższoną inflacją i wyraźną nierównowagą zewnętrzną. Podwyższenie stóp procentowych było tam zatem zbieżne z dążeniem do przywrócenia równowagi makroekonomicznej – wewnętrznej i zewnętrznej.

W Polsce kurs złotego – tj. waluty kraju zaliczanego zwykle do rynków wschodzących – osłabił się stosunkowo nieznacznie. Zdaniem członków Rady odporność kursu złotego na zmiany nastrojów na rynkach finansowych sprzyja stosunkowo korzystnej sytuacji gospodarczej w Polsce, w tym brak znaczących nierównowag.

Odnosząc się do krajowego wzrostu gospodarczego wskazywano, że wstępne dane o PKB za 2013 r. oraz miesięczne dane o aktywności gospodarczej i wskaźniki koniunktury świadczą o kontynuacji stopniowego ożywienia wzrostu. Członkowie Rady zwracali przy tym uwagę, że implikowane dane o PKB w IV kw. 2013 r. potwierdzają wciąż znaczący wkład eksportu netto do wzrostu PKB, przy nadal słabym popycie krajowym (w tym zwłaszcza inwestycyjnym). Część członków Rady argumentowała, że obecna

struktura wzrostu PKB – bazująca w dużej mierze na eksporcie, przy jedynie stopniowej odbudowie popytu wewnętrznego – sprzyja utrzymaniu niskiej presji inflacyjnej, a równocześnie przyczynia się do zachowania równowagi gospodarki polskiej.

Zdaniem części członków Rady w kolejnych kwartałach – wraz z dalszą poprawą perspektyw wzrostu – aktywność inwestycyjna powinna się istotnie zwiększyć. Część członków Rady argumentowała, że w warunkach dobrej sytuacji finansowej firm oraz niskiego kosztu kredytu czynnikiem zachęcającym przedsiębiorstwa do inwestowania będzie relatywnie wysokie wykorzystanie mocy wytwórczych. Członkowie ci podkreślali, że na korzystne perspektywy wzrostu inwestycji przedsiębiorstw wskazują badania koniunktury NBP, w których widoczne jest przyspieszenie prognozowanej wielkości nakładów w 2014 r. oraz wzrost odsetka firm planujących rozpoczęcie nowych projektów. Niektórzy członkowie Rady zwracali uwagę, że zwiększeniu nakładów na środki trwałe powinno także sprzyjać ponowne ożywienie inwestycji związanych z dalszym napływem środków unijnych, w tym do sektora samorządowego.

Analizując perspektywy dalszego ożywienia konsumpcji członkowie Rady zwracali uwagę na wciąż niską dynamikę dochodów do dyspozycji, ograniczającą wzrost wydatków gospodarstw domowych. Jednocześnie niektórzy członkowie Rady oceniali, że niska inflacja oraz stopniowa poprawa sytuacji na rynku pracy będą w nadchodzących kwartałach oddziaływać w kierunku pobudzenia spożycia indywidualnego.

Omawiając perspektywy kształtowania się handlu zagranicznego, część członków Rady podkreślała, że niskie koszty pracy w Polsce nadal sprzyjają wysokiej konkurencyjności cenowej polskich dóbr za granicą, a przez to wzrostowi eksportu. Korzystne perspektywy dla eksportu wspiera także przewidywane przyspieszenie dynamiki aktywności u głównych partnerów handlowych Polski, widoczne w rewizjach w górę prognoz wzrostu ich PKB. Jednocześnie niektórzy członkowie Rady wskazywali, że przyspieszenie importu związane z prognozowanym ożywieniem inwestycji będzie oddziaływać w kierunku obniżenia wkładu eksportu netto do wzrostu PKB.

Analizując wzrost akcji kredytowej część członków Rady zwracała uwagę, że jest on wciąż niewielki. W szczególności niska pozostaje dynamika kredytu inwestycyjnego dla firm, co – zdaniem tych członków Rady – świadczy o nadal dużej awersji do ryzyka zarówno banków, jak i przedsiębiorstw. Niektórzy członkowie Rady podkreślali jednak, że dynamika kredytu dla sektora prywatnego przyspiesza. Wskazywali oni w szczególności na rosnącą dostępność kredytu dla firm, widoczną we wzroście odsetka zaakceptowanych wniosków kredytowych. W kontekście oczekiwanego w kolejnych kwartałach ożywienia aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw będzie to oddziaływało w kierunku ożywienia akcji kredytowej dla tego sektora, zwłaszcza wobec deklarowanego przez banki łagodzenia kryteriów udzielania niektórych kredytów.

Odnosząc się do sytuacji na rynku pracy część członków Rady podkreślała, że jak dotychczas poprawia się ona bardzo powoli. W szczególności wzrost zatrudnienia jest niewystarczający, aby nastąpiło obniżenie stopy bezrobocia. W efekcie, na koniec 2013 r. stopa bezrobocia była wciąż relatywnie wysoka. Niektórzy członkowie Rady oceniali

jednak, że wzrost prawdopodobieństwa znalezienia pracy oraz wzrost relacji niesubsydiowanych wakatów do liczby bezrobotnych świadczą o korzystnych perspektywach rozwoju sytuacji na rynku pracy. Zdaniem tych członków Rady pozytywnymi sygnałami jest również pewna poprawa deklarowanej skłonności przedsiębiorstw do zwiększania zatrudnienia oraz ograniczenie obaw osób prywatnych przed utratą pracy.

W kontekście wpływu sytuacji na rynku pracy na inflację część członków Rady podkreślała, że wciąż wysoka stopa bezrobocia hamuje zarówno presję kosztową (poprzez ograniczanie presji płacowej), jak i popytową (poprzez zmniejszanie dochodów do dyspozycji). Członkowie ci wskazywali na utrzymywanie się od kilku lat niskiej dynamiki wynagrodzeń oraz jednostkowych kosztów pracy. Niektórzy członkowie Rady oceniali przy tym, że także w perspektywie kolejnych kwartałów wzrost jednostkowych kosztów pracy powinien pozostać niski. Inni członkowie Rady argumentowali, że w reakcji na poprawiającą się koniunkturę presja płacowa może pojawić się dość szybko, stąd tempo wzrostu jednostkowych kosztów pracy w krótkim czasie może się wyraźnie zwiększyć.

Analizując przebieg procesów inflacyjnych członkowie Rady zwracali uwagę, że inflacja – w tym inflacja bazowa – jest wciąż bardzo niska, a dostępne prognozy wskazują na jej prawdopodobne utrzymanie się na niskim poziomie w kolejnych kwartałach. Utrzymaniu niskiej inflacji bazowej sprzyja dalszy spadek cen produkcji sprzedanej przemysłu oraz wciąż niska inflacja u głównych partnerów handlowych Polski. Z kolei ryzyko istotnego wzrostu cen energii lub żywności ogranicza sytuacja na międzynarodowych rynkach surowcowych, gdzie umiarkowana skala ożywienia globalnej koniunktury sprzyja stabilizacji cen. Oznacza to brak istotnego ryzyka wyraźnego wzrostu presji inflacyjnej w Polsce w nadchodzącym okresie. Jednocześnie niektórzy członkowie Rady argumentowali, że bank centralny w swojej polityce pieniężnej powinien uwzględniać to, że niski poziom inflacji wynika częściowo z czynników przejściowych i niezależnych od krajowej polityki pieniężnej.

Rada uznała, że na bieżącym posiedzeniu stopy procentowe NBP powinny pozostać niezmiennione. 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. Rada uznała, że pełniejsza ocena średniookresowych perspektyw inflacji i wzrostu gospodarczego będzie możliwa po zapoznaniu się z wynikami marcowej projekcji 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: 20 lutego 2014 r.