Warszawa, 5 listopada 2014 r.

## Informacja po posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej w dniach 4-5 listopada 2014 r.

## Rada postanowiła utrzymać stopy procentowe NBP na niezmienionym poziomie:

- stopa referencyjna 2,00% w skali rocznej;
- stopa lombardowa 3,00% w skali rocznej;
- stopa depozytowa 1,00% w skali rocznej;
- stopa redyskonta weksli 2,25% w skali rocznej.

Wzrost aktywności gospodarczej na świecie pozostaje umiarkowany, przy czym sytuacja gospodarcza w poszczególnych krajach jest zróżnicowana. W Stanach Zjednoczonych wzrost gospodarczy w III kw. utrzymał się na relatywnie wysokim poziomie. W strefie euro natomiast dynamika aktywności pozostaje niska, a prognozy wzrostu gospodarczego zostały zrewidowane w dół. Jednocześnie oczekiwane tempo wzrostu gospodarczego w strefie euro w przyszłym roku jest wyższe niż w obecnym. Towarzyszy temu osłabienie wzrostu PKB w Chinach i wyhamowanie wzrostu aktywności gospodarczej w Rosji.

W ostatnim okresie nadal obniżały się ceny wielu surowców, w tym ceny ropy naftowej. Wraz z umiarkowanym tempem wzrostu gospodarczego na świecie sprzyja to utrzymywaniu się niskiej inflacji w wielu krajach. W najbliższym otoczeniu Polski – w tym w strefie euro oraz krajach Europy Środkowo-Wschodniej – inflacja pozostaje zbliżona do zera.

Główne banki centralne nadal prowadzą ekspansywną politykę pieniężną. Jednocześnie wobec zróżnicowanej sytuacji gospodarczej następuje dywergencja polityki pieniężnej w głównych gospodarkach. Rezerwa Federalna zakończyła program zakupu aktywów finansowych. Z kolei Europejski Bank Centralny rozpoczął zakupy aktywów, a Bank Japonii istotnie je zwiększył.

W Polsce dane o aktywności sygnalizują spowolnienie wzrostu gospodarczego w III kw. Dynamika produkcji przemysłowej, budowlano-montażowej oraz sprzedaży detalicznej w III kw. była niższa niż w poprzednim kwartale. Towarzyszyło temu osłabienie wzrostu eksportu związane ze spowolnieniem gospodarczym u głównych partnerów handlowych Polski.

Pomimo obniżenia dynamiki aktywności gospodarczej, zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw nadal rośnie, co przyczynia się do stopniowego obniżenia się bezrobocia. Stopa bezrobocia pozostaje jednak podwyższona, co wciąż ogranicza presję płacową. W efekcie dynamika wynagrodzeń kształtuje się na poziomie wzrostu realnego PKB. Jednocześnie utrzymuje się stabilny wzrost kredytów dla gospodarstw domowych,

czemu towarzyszy stopniowe zwiększenie dynamiki akcji kredytowej dla przedsiębiorstw.

We wrześniu dynamika cen konsumpcyjnych pozostała ujemna i wyniosła -0,3% r/r. Do spadku cen w ujęciu rocznym przyczyniło się głównie obniżenie cen paliw, związane ze spadkiem cen ropy naftowej na rynkach światowych. Wskaźniki inflacji bazowej pozostały zbliżone do zera, co potwierdza brak presji popytowej w gospodarce. Utrzymał się także spadek cen produkcji sprzedanej przemysłu w ujęciu rocznym, co wskazuje na brak presji kosztowej w gospodarce. Towarzyszą temu bardzo niskie oczekiwania inflacyjne przedsiębiorstw i gospodarstw domowych.

Rada zapoznała się z przygotowaną przez Instytut Ekonomiczny projekcją inflacji i PKB. Zgodnie z listopadową projekcją z modelu NECMOD – przygotowaną przy założeniu niezmienionych stóp procentowych NBP i z uwzględnieniem danych dostępnych do 20 października 2014 r. – inflacja znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 0,0-0,2% w 2014 r. (wobec -0,1-0,4% w projekcji z lipca 2014 r.), 0,4-1,7% w 2015 r. (wobec 0,5-2,1%) oraz 0,6-2,3% w 2016 r. (wobec 1,3-3,1%). Z kolei roczne tempo wzrostu PKB według tej projekcji znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 2,9-3,5% w 2014 r. (wobec 3,2-4,1% w projekcji z lipca 2014 r.), 2,0-3,7% w 2015 r. (wobec 2,6-4,5%) oraz 1,9-4,2% w 2016 r. (wobec 2,3-4,5%). Jednocześnie rozkład ryzyk dla wzrostu gospodarczego i inflacji wskazuje, że w całym horyzoncie projekcji prawdopodobieństwo kształtowania się tych zmiennych poniżej centralnej ścieżki projekcji jest większe niż powyżej centralnej ścieżki.

W ocenie Rady dokonane w październiku dostosowanie polityki pieniężnej oraz utrzymujący się – mimo pewnego spowolnienia – stabilny wzrost gospodarczy ograniczają ryzyko utrzymania się inflacji poniżej celu w średnim okresie. W związku z tym Rada postanowiła pozostawić stopy procentowe NBP na niezmienionym poziomie. Jednocześnie Rada podkreśla, że w otoczeniu polskiej gospodarki utrzymuje się niepewność co do przyszłej koniunktury. Z tego względu Rada nie wyklucza dalszego dostosowania polityki pieniężnej, jeśli napływające informacje będą wskazywały na zwiększenie się ryzyka pogorszenia się perspektyw wzrostu gospodarczego.

Rada przyjęła Raport o inflacji – listopad 2014.