

GABINET CIENI RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ

Warszawa, 29 stycznia 2014 r.

Informacja po posiedzeniu Gabinetu Cieni Rady Polityki Pieniężnej dnia 29 stycznia 2014 roku*

Gabinet Cieni Rady Polityki Pieniężnej podjął decyzję o pozostawieniu stóp procentowych NBP na niezmiennym poziomie:

- ❑ stopę referencyjną – do poziomu 2,50% w skali rocznej,
- ❑ stopę lombardową – do poziomu 4,00% w skali rocznej,
- ❑ stopę depozytową – do poziomu 1,00% w skali rocznej,
- ❑ stopę redyskonta weksli – do poziomu 2,75% w skali rocznej.

W grudniu stopa inflacji CPI w odniesieniu do analogicznego miesiąca poprzedniego roku wzrosła do poziomu 0,7%. W ujęciu miesięcznym wskaźnik cen konsumenta wyniósł 0,1% (0,2% po odsezonowaniu). Największy dodatni wpływ miały wyższe ceny żywności oraz podwyżki opłat związanych z transportem. W przeciwnym kierunku oddziaływały ceny towarów i usług związanych z rekreacją i kulturą oraz odzież i obuwia.

Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii spadła w listopadzie do poziomu 1%. *Gabinet Cieni* zwraca uwagę na zmniejszanie się różnicy pomiędzy inflacją bazową a CPI, co świadczy o malejącym wpływie czynników podażowych na zaniżanie wskaźnika CPI. Dane dotyczące inflacji zdaniem *Gabinetu Cieni* wskazują na występowanie słabej presji popytowej w gospodarce. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu spadły o 0,9%, co w opinii *Gabinetu Cieni* świadczy o braku presji kosztowej.

* *Gabinet Cieni Rady Polityki Pieniężnej* jest projektem o charakterze wyłącznie naukowo-dydaktycznym. Celem *Gabinetu Cieni* nie jest naśladowanie, przewidywanie ani sugerowanie posunięć rzeczywistej Rady Polityki Pieniężnej. Wszystkie opinie i komentarze zamieszczone w niniejszym raporcie są wyrazem prywatnych poglądów Autorów. Decyzje *Gabinetu Cieni* każdorazowo podejmowane są w kontekście zastanej rzeczywistości gospodarczej, w szczególności zaś w zakresie obowiązujących w Polsce oraz na świecie stóp procentowych, których poziom określany jest przez banki centralne.

Produkcja sprzedana przemysłu notuje dalsze wzrosty rok do roku, w grudniu wyniki 30 spośród 34 analizowanych przez GUS działów przemysłu były lepsze niż w analogicznym miesiącu roku 2012. Dla porównania wówczas niemal wszystkie branże wykazały spadek produkcji. Ogólny klimat koniunktury w przetwórstwie przemysłowym w styczniu oceniany jest pozytywnie – lepiej niż w grudniu i w analogicznych okresach lat ubiegłych. Oceny bieżącego portfela zamówień są wciąż negatywne – chociaż poprawiły się w stosunku do poprzedniego miesiąca.

Sprzedaż detaliczna wykazuje od kilku miesięcy coraz wyższe dynamiki wzrostu w ujęciu rocznym. W styczniu 2014 r. nastroje konsumenckie dotyczące zarówno sytuacji obecnej, jak i przyszłej poprawiły się. W opinii *Gabinetu Cieni* przedstawione dane świadczą o rosnącym popycie, który przełoży się na dalsze wzrosty produkcji.

Stopa bezrobocia rejestrowanego w ujęciu miesiąc do miesiąca wzrosła o taką samą wartość jak poprzednio, wynosząc w grudniu 13,4%. *Gabinet Cieni* zwraca uwagę na niewielki spadek bezrobocia rejestrowanego w wartościach odsezonowanych. Wynagrodzenia nominalne w styczniu zanotowały silną dodatnią dynamikę m/m oraz nieznacznie spadły w stosunku rocznym. Dynamika wynagrodzeń r/r nieznacznie się zmniejszyła. Zatrudnienie po przełamaniu negatywnej tendencji w poprzednim miesiącu, w grudniu notuje niewielki wzrost w ujęciu rocznym przy jednoczesnym nieznacznym spadku m/m.

Oprocentowanie polskich 10 letnich obligacji na przestrzeni ostatnich miesięcy kształtowało się w okolicach 4,45%. W drugiej połowie stycznia zaobserwowano stopniowy wzrost rentowności. Zdaniem *Gabinetu Cieni* ta negatywna tendencja może się utrzymać w krótkim okresie.

Kolejny miesiąc z rzędu na rynku międzybankowym nie zaobserwowano istotnych zmian, a krzywa dochodowości pozostaje płaska. W grudniu w ujęciu rocznym dostrzegane były dodatnie dynamiki na rynku kredytów konsumpcyjnych, mieszkaniowych oraz inwestycyjnych dla przedsiębiorstw. *Gabinet Cieni* dostrzega jednak, że pozytywne dane wynikają częściowo z efektu bazy statystycznej, wskazując jednocześnie na spadki niektórych rodzajów kredytów w ujęciu miesięcznym. Styczeń był miesiącem znacznych wahań oraz spadków na polskiej giełdzie. Złoty tracił do większości głównych walut.

Na grudniowym posiedzeniu zgodnie z przewidywaniami *Gabinetu Cieni* EBC zdecydował o pozostawieniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie. Wskaźnik HICP spadł w grudniu do poziomu 0,8% r/r. Dane dotyczące niemieckiej gospodarki zdają się potwierdzać ożywienie, niemniej w opinii *Gabinetu Cieni* sytuacja w całej strefie euro pozostaje niepewna.

W USA stopa bezrobocia spadła w grudniu o do poziomu 6,7%. Zgodnie z przewidywaniami *Gabinetu Cieni* FOMC zdecydował o ograniczeniu programu skupu aktywów o kolejne 10 mld do 65 mld USD miesięcznie. *Gabinet Cieni* odnotował negatywny wpływ, jaki ograniczenie QE wywarło na rynki wschodzące takie jak Turcja czy Indie. Jego zdaniem jednak podobne perturbacje nie grożą Polsce, a obniżka kursu złotego będzie umiarkowana.

W tym miesiącu *Gabinet Cieni* przyjrzał się bliżej wybranym rynkom wschodzącym. Wzrost PKB w Chinach w 2013 r. wyniósł 7,7%. Gospodarka chińska jest nadal napędzana inwestycjami. Wzrost PKB w Rosji w III kwartale wyniósł 1,2% r/r i znajduje się od dłuższego czasu w trendzie spadkowym. Nastroje producentów i konsumentów są negatywne i pogarszają się. W opinii *Gabinetu Cieni* może być to przejaw poważnych problemów strukturalnych tej gospodarki.

Po zapoznaniu się ze stanem gospodarki oraz po przeprowadzonej dyskusji *Gabinet Cieni* podjął decyzję o **pozostawieniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie**. Na posiedzeniu został złożony wniosek o obniżkę stóp o 25 punktów bazowych, jednak został on odrzucony większością głosów.

W gospodarce widoczne są oznaki ożywienia przy utrzymującej się niskiej presji popytowej i kosztowej oraz obniżonym poziomie oczekiwań inflacyjnych. *Gabinet Cieni* jest zaniepokojony utrzymywaniem się wskaźnika CPI znacząco poniżej pasma dopuszczalnych wahań pomimo umiarkowanego negatywnego wpływu czynników o charakterze podażowym. Jednocześnie zdaniem *Gabinetu Cieni* ewentualna obniżka stóp procentowych w obecnym miesiącu mogłaby zadziałać procyklicznie na początku roku 2015.

Gabinet Cieni oczekuje, iż na początku 2014 r. nastąpi nieznaczny wzrost inflacji wskutek podwyżki akcyzy na alkohole spirytusowe oraz wyroby tytoniowe. W przeciwnym kierunku oddziaływać będą natomiast ceny prądu, a także potencjalna obniżka cen wywozu odpadów zapowiadana w wielu gminach.

Zdaniem *Gabinetu Cieni* obecny poziom stóp procentowych jest czynnikiem sprzyjającym ożywieniu gospodarczemu, a jednocześnie zmniejsza ryzyko utrzymania się inflacji poniżej pasma dopuszczalnych wahań w średnim okresie. *Gabinet Cieni* będzie stale monitorował sytuację, aby w odpowiednim momencie zareagować na zmieniające się czynniki zewnętrzne oraz w dłuższym okresie dostosować stopy procentowe do poziomu naturalnego dla polskiej gospodarki.

Opiekun naukowy



Prof. dr hab. Cezary Wójcik

cezary.wojcik@sgh.waw.pl

Dyrektor Instytutu Nauk Ekonomicznych PAN, adiunkt w SGH, od maja 2007 r. do października 2008 r. Dyrektor Biura ds. Integracji ze Strefą Euro w NBP. Ukończył SGH oraz Wydział Prawa UW. Absolwent Advanced Studies Program in International Economic Policy Research w Kilońskim Instytucie Gospodarki Światowej i International Faculty Development Program w IESE Business School. Autor kilkudziesięciu publikacji naukowych z zakresu polityki pieniężnej i kursowej. W 2004 r. powołany w skład Rady Makroekonomicznej przy Ministrze Finansów, w latach 2005-2006 Radca Ministra Finansów. W przeszłości pracował w Europejskim Banku Centralnym (2003-2004), Narodowym Banku Austrii i Wiedeńskim Instytucie Międzynarodowych Studiów Porównawczych (2000-2002). Stypendysta Fulbrighta, Komisji Europejskiej, Tygodnika „Polityka”, Fundacji na Rzecz Nauki Polskiej, Ministra Nauki i Szkolnictwa Wzwyższego. Władza językiem angielskim, niemieckim i hiszpańskim. Opiekun naukowy SKN FM oraz inicjator GC RPP.

Konsultant naukowy



Prof. dr hab. Michał Brzoza-Brzezina

mbrzez@sgh.waw.pl

adiunkt w Katedrze Polityki Pieniężnej SGH oraz dyrektor Biura Badań Stosowanych NBP. Jest absolwentem Szkoły Głównej Handlowej, w przeszłości pracował w Europejskim Banku Centralnym i Narodowym Banku Austrii. Prowadzi prace badawcze z zakresu teorii pieniądza i polityki pieniężnej, jest autorem licznych opracowań opublikowanych w krajowych i zagranicznych czasopismach naukowych. Mówi po angielsku, niemiecku, francusku i hiszpańsku.

Członkowie Gabinetu Cieni Rady Polityki Pieniężnej

Tomasz Kleszcz (tom.kleszcz@gmail.com) – Przewodniczący GC RPP / Sektor monetarny
Sebastian Wieczorek (wieczor6311@gmail.com) – Wiceprzewodniczący GC RPP / Sektor realny
Robert Świstelniccki (robert.swistelniccki@gmail.com) – Sektor monetarny
Tomasz Piechula (tom.piechula@gmail.com) – Sektor realny
Rafał Starościk (rstaroscik@gmail.com) – Sektor realny
Marcin Wroński (marcin.wronski@pte.pl) – Sektor realny
Paweł Ropiak (pawelekropiak@gmail.com) – Sektor rynków finansowych
Michał Przybylski (michal.przybylski93@gmail.com) – Sektor finansów publicznych
Marta Korczak (korczakmarta@gmail.com) – Sektor zagraniczny
Jan Rosa (jan.rosa1993@gmail.com) – Sektor zagraniczny