

Komentarz po Radzie

Pragmatyczne nastawienie RPP

8 lutego 2012

Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe bez zmian, a komunikat utrzymany był w podobnym tonie jak przed miesiącem. W ocenie członków RPP obniżki stóp są obecnie mało prawdopodobne i jeśli dane za I kwartał potwierdzą solidny wzrost i wysoką inflację, to może to przybliżyć decyzję o podwyżce. Rada pokreśliła swoje pragmatyczne nastawienie, co sugeruje, że przez najbliższe kilka miesięcy stopy pozostaną bez zmian. Spodziewamy się, że w tym czasie pojawią się dane potwierdzające spowolnienie gospodarki, a inflacja również zacznie się obniżać, co zmieni jastrzębią retorykę RPP.

Rada Polityki Pieniężnej zgodnie z oczekiwaniami postanowiła utrzymać stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie. Stopa referencyjna NBP od czerwca 2011 r. pozostaje na poziomie 4,50%. Ogólny ton komunikatu RPP był w naszej ocenie podobny jak miesiąc wcześniej. Rada odnotowała wprawdzie „pewne osłabienie aktywności” w gospodarkach wschodzących i rewizje w dół prognoz PKB dla większości gospodarek, ale z drugiej strony jej ocena sytuacji ekonomicznej w kraju pozostała dość korzystna (choć nadal nie wyklucza osłabienia aktywności gospodarczej w kolejnych kwartałach). Ocena perspektyw inflacji również nie zmieniła się istotnie – w najbliższych miesiącach spodziewane jest utrzymanie CPI na podwyższonym poziomie, a w średnim okresie spadkowi inflacji będzie sprzyjać malejąca dynamika popytu krajowego, niższy wzrost gospodarczy za granicą, zacieśnienie polityki fiskalnej w Polsce i dokonane już podwyżki stóp.

W czasie konferencji prasowej prezes NBP Marek Belka potwierdził, że w jego ocenie sytuacja nie zmieniła się istotnie od poprzedniego posiedzenia RPP, a jedynym czynnikiem wartym odnotowania jest umocnienie złotego, co do którego trwałości nie można mieć jednak przekonania, bo wynika z chwiejnych nastrojów globalnych. Chociaż oczywiście zdaniem Belki umocnienie złotego mogłoby pomóc w realizacji celu inflacyjnego, gdyby okazało się trwałe. Duża zmienność kursu nie służy inflacji zdaniem członków RPP – Adam Glapiński powiedział, że z punktu widzenia Rady i inflacji najlepsza jest stopniowa aprecjacja.

Na pytanie, czy Rada podtrzymuje stanowisko, że obniżki stóp są mniej prawdopodobne niż podwyżki twierdząco odpowiedziała Zyta Gilowska, podczas gdy Marek Belka stwierdził tylko, że obniżki stóp są obecnie „mało prawdopodobne” (co wydaje się nieco mniej stanowczym stwierdzeniem). Z kolei obecne nastawienie polityki pieniężnej członkowie RPP obecni na konferencji określili, jako „pragmatyczne”.

Marek Belka powiedział, że ostatnie dane o polskim PKB nie zaskoczyły analityków NBP ani jego i oznaczają, że gospodarka właściwie nie zwolniła. Z drugiej strony, nieco później stwierdził, że rok 2011 zaskoczył jednak na plus, więc „jesteśmy większymi optymistami, ale nie jesteśmy pewni”. Zdaniem Belki, jeśli I kwartał 2012 też będzie solidny to jest to czynnik, który „zbliży Radę do decyzji o podwyżce”. Z kolei Adam Glapiński zasugerował już po konferencji, że jeśli inflacja po I kwartale będzie nadal blisko 4,5%, a gospodarka będzie rozwijała się w 4-procentowym tempie, to złoży wniosek o podwyżkę. Wypowiedzi te wskazują, że członkowie RPP raczej nie będą się spieszyć ze zmianami stóp, zanim nie poznają wyników gospodarki za I kwartał, co zdaje się zapowiadać stabilizację polityki pieniężnej przynajmniej do maja. W komunikacie Rada podkreśliła, że w ocenie presji inflacyjnej pomocna będzie marcowa projekcja NBP. Nie sądzimy jednak, aby jej wyniki skłoniły RPP do zmiany stóp na najbliższym posiedzeniu. Zestaw danych nt. sytuacji gospodarczej w tym roku będzie jeszcze w marcu bardzo ubogi.

Nasze przewidywania nt. perspektyw polityki pieniężnej pozostają bez zmian – jeśli RPP zaczeka kilka miesięcy ze zmianą stóp, pojawią się dane potwierdzające spadek aktywności ekonomicznej, a inflacja zbliży się do górnej granicy wahań wokół celu, co istotnie wpłynie na nastawienie Rady. Nadal widzimy szanse na złagodzenie polityki pieniężnej w II połowie roku. Wg Adama Glapińskiego „trudno się spodziewać obniżek, gdy tempo wzrostu będzie wysokie i inflacja też”. Jednak naszym zdaniem, za kilka miesięcy i wzrost i inflacja będą wyraźnie niższe niż obecnie.

Wybrane fragmenty informacji po posiedzeniu RPP (zaznaczone zmiany w porównaniu ze styczniem)

Najnowsze dane wskazują na obniżenie tempa wzrostu gospodarczego na świecie, przy zróżnicowaniu sytuacji w poszczególnych regionach. W Stanach Zjednoczonych widoczna jest pewna poprawa nastrojów, a wzrost gospodarczy prawdopodobnie nieznacznie przyspieszył w ostatnim okresie. Z kolei w strefie euro wzrost uległ dalszemu spowolnieniu, a prognozy na kolejne kwartały zostały obniżone. Wpływa to negatywnie na perspektywy wzrostu głównych partnerów handlowych strefy euro. **W IV kw. 2011 r. tempo wzrostu gospodarczego na świecie kształtowało się na niskim poziomie. Przyspieszeniu dynamiki PKB w Stanach Zjednoczonych towarzyszyła najprawdopodobniej stagnacja w strefie euro.** Dane o koniunkturze W wielu większości gospodarek wschodzących sygnalizują pewne osłabienie aktywności gospodarczej. **Od ostatniego posiedzenia Rady nadal rewidowano w dół prognozy PKB dla większości gospodarek. Pojawiły się jednak sygnały wskazujące na możliwość stabilizacji koniunktury w niektórych gospodarkach.** Inflacja na świecie pozostaje podwyższona, choć w ostatnim okresie nastąpiło jej pewne obniżenie. Jednym z głównych czynników podwyższających inflację na świecie pozostają wysokie ceny surowców, w tym ropy naftowej **które w ostatnim okresie ponownie wzrosły.** Spowolnienie aktywności gospodarczej na świecie, nierównowaga fiskalna oraz pogorszenie sytuacji w sektorze bankowym w niektórych krajach strefy euro powodują utrzymywanie się wysokiej awersji do ryzyka i podwyższonej zmienności cen aktywów, w tym kursów walutowych. **Nastąpiła poprawa nastrojów na światowych rynkach finansowych, która przyczyniła się do istotnej aprecjacji walut krajów wschodzących, w tym złotego. Utrzymuje się jednak niepewność związana z kryzysem zadłużeniowym w niektórych krajach strefy euro, a zmienność cen aktywów, w tym kursów walutowych, pozostaje podwyższona.** Do zwiększonej zmienności cen aktywów nadal przyczynia się duża nadpłynność na globalnych rynkach finansowych, związana z silnie ekspansywną polityką pieniężną głównych banków centralnych.

Mimo osłabienia nastrojów krajowych podmiotów gospodarczych, korzystne dane o produkcji przemysłowej, budowlano-montażowej oraz sprzedaży detalicznej wskazują, iż w IV kw. tempo wzrostu gospodarczego w Polsce prawdopodobnie obniżyło się nieznacznie i pozostało na relatywnie wysokim poziomie. **W Polsce, wstępne dane o PKB w 2011 r. potwierdziły, że w IV kw. utrzymał się relatywnie wysoki wzrost gospodarczy. Głównym czynnikiem wzrostu pozostał najprawdopodobniej popyt krajowy. Nastąpiło jednak dalsze osłabienie dynamiki konsumpcji, przy jednoczesnej kontynuacjiżywienia inwestycji. Pogarszanie się Stosunkowo niski poziom większości wyprzedzających wskaźników koniunktury – mimo obserwowanej ostatnio poprawy niektórych z nich – sygnalizuje natomiast możliwość obniżenia osłabienia się aktywności gospodarczej w kolejnych kwartałach, co w dużej mierze może być związane ze spowolnieniem wzrostu u głównych partnerów handlowych Polski.** W listopadzie **grudniu** nieznacznie wzrosła stopa bezrobocia rejestrowanego **utrzymała się na podwyższonym poziomie, choć jednocześnie nieznacznie wzrosło a zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw przedsiębiorstwach zmniejszyło się.** Dynamika wynagrodzeń w przedsiębiorstwach pozostała umiarkowana. W listopadzie akcja kredytowa dla przedsiębiorstw nadal rosła **Nadal zwiększała się akcja kredytowa dla przedsiębiorstw (w ujęciu rocznym).** Utrzymał się też relatywnie szybki wzrost złotych kredytów hipotecznych dla gospodarstw domowych, przy wciąż ujemnej rocznej dynamice kredytów konsumpcyjnych **choć jego tempo obniżyło się. Nadal zmniejszały się kredyty konsumpcyjne.**

W grudniu roczna inflacja CPI wzrosła w listopadzie bardziej niż oczekiwano, tj. **obniżyła się do 4,8% 4,6%** pozostając jednak wyraźnie powyżej celu inflacyjnego NBP (2,5%). Wzrost inflacji był związany zarówno ze wzrostem cen żywności i paliw, jak i wzrostem inflacji bazowej. **Wzrosła również Zmniejszyła się także dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu oraz oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. Równocześnie wzrosła inflacja bazowa, a także podwyższeniu uległy oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych oraz przedsiębiorstw.**

W najbliższych miesiącach roczny wskaźnik CPI pozostanie na podwyższonym poziomie. Z jednej strony w kierunku obniżenia inflacji na początku 2012 r. będzie oddziaływać wygasanie wpływu podwyżki stawek VAT oraz efektów znacznych wzrostów cen żywności i energii z I połowy 2011 r. Z drugiej strony wciąż wysokie ceny surowców na rynkach światowych oraz **efekty wcześniejszego osłabienia osłabienia** kursu złotego będą czynnikami podtrzymującymi podwyższoną dynamikę cen. **W tym samym kierunku oddziaływać będzie utrzymująca się wysoka dynamika cen administrowanych.**

W ocenie Rady, w średnim okresie inflacja będzie ograniczana przez stopniowo malejącą dynamikę popytu krajowego w warunkach zacieśnienia polityki fiskalnej, w tym obniżenia inwestycji publicznych, a także dokonanego w I połowie 2011 r. podwyższenia stóp procentowych NBP oraz oczekiwanego spowolnienia wzrostu gospodarczego na świecie. **W kierunku zmniejszenia dynamiki popytu będzie oddziaływał niższy wzrost gospodarczy za granicą, zacieśnienie polityki fiskalnej w Polsce, a także dokonane w I połowie 2011 r. podwyższenie stóp procentowych NBP.** Czynnikiem ryzyka niepewności dla wzrostu cen **przyszłej inflacji** pozostaje wpływ sytuacji na globalnych rynkach finansowych na kształtowanie się kursu złotego, a także możliwy wzrost cen surowców **w szczególności trwałość obserwowanej w ostatnim okresie aprecjacji polskiej waluty.**

W ocenie Rady, dokonane w I połowie 2011 r. zacieśnienie polityki pieniężnej sprzyja powrotowi inflacji do celu w średnim okresie, choć ryzyko utrzymania się podwyższonej inflacji w najbliższych miesiącach **wzrosło pozostaje wysokie.** Dotychczasowe kształtowanie się krajowej koniunktury wskazuje przy tym, że skala osłabienia popytu w najbliższych kwartałach może być mniejsza niż dotychczas oceniano. **Przy ocenie presji inflacyjnej w średnim okresie pomocna będzie marcowa projekcja makroekonomiczna NBP.** Rada postanowiła utrzymać stopy procentowe na dotychczasowym poziomie. Rada nie wyklucza w przyszłości dalszego dostosowania polityki pieniężnej, gdyby pogorszyły się perspektywy powrotu inflacji do celu.

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Bank Zachodni WBK S.A., jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Bank Zachodni WBK S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Banku Zachodniego WBK S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.