

Komentarz po Radzie

Blisko, coraz bliżej (końca cyklu)

5 czerwca 2013

RPP obniżyła ponownie stopy procentowe, co nie powinno być zaskoczeniem w świetle napływających w ostatnim czasie danych oraz wcześniejszych komentarzy członków RPP. Rada stwierdziła, że „rozpoczęty w listopadzie 2012 r. cykl obniżek stóp procentowych sprzyja ożywieniu gospodarki i ogranicza ryzyko kształtowania się inflacji poniżej celu inflacyjnego w średnim okresie”. Jednocześnie, Prezes Belka podkreślił, że nadinterpretacją byłoby stwierdzenie, że cykl się zakończył bądź RPP jest w neutralnym nastawieniu. Uważamy, że nowa projekcja PKB i inflacji dostępna w lipcu uzasadni jeszcze jedną (naszym zdaniem, ostatnią) obniżkę w skali 25 pb. Pomimo ostatniej korekty, rynek finansowy wciąż wycenia większą skalę łagodzenia polityki pieniężnej.

Zgodnie z oczekiwaniami Rada Polityki Pieniężnej ponownie obniżyła stopy procentowe, dzięki czemu stopa referencyjna osiągnęła kolejny rekordowo niski poziom 2,75%. Jak można było się spodziewać, w komunikacie Rada zwróciła uwagę, że napływające dane wskazują na niższy niż oczekiwano wzrost gospodarczy w I kwartale oraz silniejszy od przewidywanego w marcowej projekcji spadek inflacji. Jeśli dodamy do tego fakt, że ostatnie dane miesięczne wskazują na utrzymanie się niskiego wzrostu gospodarczego także na początku II kwartału, to kolejna obniżka stóp procentowych była oczywista. Ponieważ, według Rady (i nie tylko) utrzymuje się niepewność dotycząca skali i momentu oczekiwanego ożywienia gospodarczego w strefie euro, która może negatywnie wpływać na aktywność gospodarczą w Polsce, Rada zostawiła również drzwi otwarte do dalszych obniżek. Zostało to potwierdzone na konferencji prasowej.

Co prawda ostatnie zdanie komunikatu („Rada uznaje, że rozpoczęty w listopadzie 2012 r. cykl obniżek stóp procentowych sprzyja ożywieniu gospodarki i ogranicza ryzyko kształtowania się inflacji poniżej celu inflacyjnego w średnim okresie”) mogłoby sugerować przejście do nastawienia neutralnego w polityce pieniężnej. Prezes Belka powiedział jednak wprost, że byłaby to nadinterpretacja. Niemniej, ostatni akapit sugeruje jednak zbliżanie się do końca cyklu obniżek, co byłoby zgodne z zakładanym przez nas scenariuszem. Jak powiedział Prezes Belka na konferencji prasowej, Rada wolała poczekać na dokładne wyniki nowej projekcji PKB i inflacji, które pozwolą uporządkować obraz w najbliższych kwartałach i jednocześnie pozwolą na wysłanie jednoznacznego sygnału do rynku. Prezes podkreślił, że zbliżamy się do poziomu stóp który w obecnej sytuacji można określić (według większości członków RPP) jako adekwatny.

Odnosząc się do osłabienia złotego w ostatnim czasie, Prezes Belka podkreślił, że nie było to związane z czynnikami specyficznymi dla polskiej gospodarki, a jednocześnie w obecnym stanie gospodarki nie zaszkodzi eksportowi. Jednocześnie, Prezes stwierdził, że o ile efekt osłabienia złotego może być podobny jak obniżek stóp procentowych, ale nie można traktować tego jako substytutu (umocnienia złotego w przeszłości Rada również nie traktowała jako substytutu podwyżek). W trakcie dzisiejszej konferencji prasowej złoty ponownie stracił na wartości, o ponad dwa grosze.

W sumie, wydaje nam się, że nowa projekcja inflacji w lipcu pozwoli na jeszcze jedną obniżkę stóp procentowych w skali 25 pb, co jednocześnie będzie stanowiło zakończenie cyklu redukcji. Taki scenariusz będą wspierały napływające w najbliższym czasie dane makroekonomiczne – dalszy spadek inflacji, brak wyraźnych sygnałów ożywienia (nasze prognozy głównych wskaźników, które będą opublikowane w czerwcu są poniżej oczekiwań rynkowych).

Wybrane fragmenty informacji po posiedzeniu RPP (zaznaczone zmiany w porównaniu z majem)

Koniunktura w gospodarce światowej kształtuje się na niskim poziomie. **Aktywność gospodarcza na świecie w I kw. 2013 r. pozostała niska. Jednocześnie widoczne było silne zróżnicowanie stanu koniunktury w poszczególnych gospodarkach.** Choć w I kw. wzrost gospodarczy **Przyspieszeniu wzrostu PKB** w Stanach Zjednoczonych przyspieszył, to w marcu widoczne było pewne pogorszenie nastrojów konsumentów i przedsiębiorstw. **W towarzyszyło utrzymanie się recesji** w strefie euro utrzymała się prawdopodobnie recesja, a w Niemczech — pomimo oczekiwanego dodatniego tempa wzrostu — pogorszyły się nastroje podmiotów gospodarczych. Jednocześnie obniżyła się dynamika wzrostu gospodarczego i pewne osłabienie wzrostu w części największych krajów rozwijających się, w tym w Chinach. **W Niemczech dynamika PKB była dodatnia, natomiast w pozostałych dużych gospodarkach strefy euro PKB nadal się obniżał.** Najnowsze dane dotyczące koniunktury w strefie euro, mimo pojawienia się sygnałów pewnej poprawy, wskazują na **utrzymywanie się niekorzystnych tendencji** w tej gospodarce na początku II kw. Niska dynamika aktywności gospodarczej na świecie, a także **wcześniejszy spadek cen surowców** sprzyjają dalszemu obniżaniu się inflacji w wielu krajach. W tym samym kierunku oddziałuje także obserwowany w ostatnim okresie spadek cen surowców na rynkach światowych.

W Polsce, napływające informacje potwierdzają **utrzymywanie się niskiego wstępne dane o PKB w I kw. 2013 r. wskazują na nieco silniejsze niż oczekiwano spowolnienie** wzrostu gospodarczego. W IV kw. wzrost PKB był niższy niż wskazywały wcześniejsze szacunki. **Obniżenie dynamiki PKB w I kw. wynikało ze zmniejszenia dodatniego wkładu eksportu netto do wzrostu PKB, przy jednocześnie nadal obniżającym się popycie krajowym.** Do spadku popytu krajowego – w warunkach utrzymującej się stagnacji konsumpcji – **nadal przyczyniał się spadek inwestycji, choć był on mniejszy niż w poprzednim kwartale.** Dane za kwiecień dotyczące o produkcji przemysłowej oraz, budowlano-montażowej, a także oraz sprzedaży detalicznej w pierwszych miesiącach br. wskazują, że także w I kw. dynamika aktywności gospodarczej pozostała niska, a także większość wskaźników koniunktury, **wskazują na utrzymanie się niskiego wzrostu gospodarczego także na początku II kw.** Obniżonej aktywności gospodarczej świadczą również niskie poziomy wskaźników koniunktury. **Kontynuacja spowolnienia popytu w gospodarce krajowej w I kw. nastąpił spadek zatrudnienia w przedsiębiorstwach oraz przyczyniła się do dalszego pogorszenia sytuacji na rynku pracy, w tym spadku liczby pracujących i wzrostu stopy bezrobocia.** Również dane z sektora przedsiębiorstw za kwiecień wskazują na **kontynuację spadku zatrudnienia, czemu towarzyszy wzrost stopy bezrobocia** rejestrowanego (po wyeliminowaniu czynników sezonowych). W dalszym ciągu obniża się **Sytuacja na rynku pracy przyczynia się do utrzymania niskiej dynamiki wynagrodzeń.** Jednocześnie zmniejszyła się dynamika **W kwietniu przyrost akcji kredytowej dla sektora prywatnego pozostał ograniczony.** Zarówno **dynamika kredytów** dla gospodarstw domowych jak i przedsiębiorstw **utrzymały się na niskim poziomie.**

W marcu inflacja CPI w kwietniu br. ponownie się obniżyła i wyniosła ~~1,0%~~ **0,8%** r/r, pozostając wyraźnie poniżej celu inflacyjnego NBP (2,5%). Do obniżenia inflacji przyczynił się głównie spadek dynamiki cen ~~żywności~~ **energii, w tym paliw.** Obniżyły się również miary **Jednocześnie niski poziom inflacji bazowej oraz dynamika a także pogłębienie się spadku** cen produkcji, co potwierdza **utrzymywanie się niskiej presji popytowej i kosztowej** w gospodarce. **Nastąpił także dalszy spadek Towarzyszy temu dalsze obniżenie** oczekiwań inflacyjnych gospodarstw domowych.

W ocenie Rady, napływające dane wskazują na **utrzymywanie się niskiego niższy niż oczekiwano** wzrostu gospodarczego w Polsce oraz silniejszy od oczekiwanego **przewidywanego** w marcowej projekcji spadek inflacji. Jednocześnie **wzrosła utrzymuje się** niepewność dotycząca tempa skali i momentu oczekiwanego ożywienia gospodarczego w strefie euro, **co która** może negatywnie wpływać na aktywność gospodarczą w Polsce. W związku z tym **zwiększyło się ryzyko utrzymania się inflacji** wyraźnie poniżej celu w średnim okresie.

Biorąc to pod uwagę Rada postanowiła **ponownie** obniżyć stopy procentowe NBP. **Decyzje Rady w kolejnych miesiącach będą uzależnione od oceny napływających danych z punktu widzenia prawdopodobieństwa utrzymania Rada uznaje, że rozpoczęty w listopadzie 2012 r. cykl obniżek stóp procentowych sprzyja ożywieniu gospodarki i ogranicza ryzyko kształtowania się inflacji w średnim okresie** wyraźnie poniżej celu NBP.

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.