

KOMENTARZ PO RADZIE

8 stycznia 2014

W marcu będzie ciekawiej

Dzisiejsze posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej nie wniosło wiele do oceny perspektyw polityki pieniężnej – stopy procentowe oraz wydźwięk konferencji prasowej i komunikatu pozostały bez większych zmian. Zapewne ciekawsze będzie posiedzenie dopiero za dwa miesiące, po którym poznamy nową projekcję inflacji i PKB.

Podtrzymujemy prognozę, że do pierwszej podwyżki stóp dojdzie na jesieni, choć widzimy ryzyko nawet dłuższego okresu stabilnych stóp, jeśli skala wzrostu inflacji będzie umiarkowana.

Rada Polityki Pieniężnej utrzymała w styczniu stopy procentowe bez zmian. Najważniejsza informacja z komunikatu RPP nie zmieniła się. Rada podtrzymała ocenę, że stopy procentowe NBP powinny pozostać niezmienione co najmniej do końca pierwszego półrocza 2014 r. W ocenie Rady, obniżenie stóp procentowych w pierwszym półroczu ub. r. oraz utrzymywanie ich na niezmienionym poziomie w kolejnych kwartałach sprzyja ożywieniu krajowej gospodarki, stopniowemu powrotowi inflacji do celu oraz stabilizacji na rynkach finansowych. W komunikacie Rada zwraca uwagę na kontynuację stopniowego ożywienia wzrostu gospodarczego (co sugerują wskaźniki koniunktury oraz dynamika produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej oraz pewną poprawę sytuacji w budownictwie), które w ograniczonym stopniu przekłada się na poprawę sytuacji na rynku pracy (wysokie bezrobocie ogranicza presję płacową i popytową w gospodarce), a presja inflacyjna pozostaje niska.

W sumie, podobnie jak przed miesiącem, dzisiejsze spotkanie RPP nie wniosło wiele do oceny perspektyw polityki pieniężnej, a jego wynik był łatwy do przewidzenia. Podobnie było na konferencji prasowej. Już na grudniowej Prezes NBP Marek Belka stwierdził, że nie jest pewien czy RPP jest gotowa i czy w ogóle będzie przedstawiać publicznie zestaw wskaźników, które miałyby skłaniać do zmiany stóp. Podczas dzisiejszej konferencji prasowej, Prezes Belka powiedział, że w horyzoncie prognostycznym inflacja pozostaje na bardzo niskim poziomie, choć podkreślił, że obniżony poziom inflacji CPI wynika w znacznej mierze z czynników kosztowych. Dodając do tej wypowiedzi, prof. Kaźmierczak zwrócił uwagę, że inflacja może być zbliżona do 2% w czerwcu tego roku (1,8%) przy rosnącej inflacji bazowej i przy wzroście gospodarczym zbliżającym się do 4%. Cóż, takie okoliczności mogłyby sprawić, że przynajmniej niektórzy członkowie RPP zaczęliby myśleć o podwyżkach stóp. Pytanie jednak czy większość, bowiem Prezes Belka podkreślił, że taka prognoza wzrostu PKB jest raczej wynikiem „intuicji ekonomicznej” prof. Kaźmierczaka, a nie sygnałem odnośnie nowych wyników projekcji inflacji. Sam prof. Kaźmierczak dodał zresztą, że jeśli chodzi o czynniki wewnętrzne, to ujemna luka popytowa oznacza brak zagrożeń dla inflacji (przynajmniej w horyzoncie pierwszego półrocza).

Wydaje się, że ciekawsze będzie dopiero spotkanie RPP za dwa miesiące, kiedy to poznamy aktualizację projekcji inflacji i PKB, do której Rada zapewne się odniesie. Nowa średnioterminowa perspektywa gospodarcza przygotowana przez analityków NBP pomoże ocenić jak długo stopy procentowe pozostaną bez zmian. Podtrzymujemy prognozę pierwszej podwyżki stóp procentowych na jesieni, choć widzimy ryzyko nawet znacznie dłuższego wydłużenia okresu stabilnych stóp. Będzie to uzależnione od (obniżonej ostatnio) oczekiwanej ścieżki inflacji oraz możliwych dalszych zmian w składzie Rady na skutek ewentualnej zmiany ustawy o NBP.

Ciekawostką na dzisiejszym posiedzeniu była obecność nowego członka RPP, prof. Jerzego Osiatyńskiego. Trudno ocenić na ile wpłynęło to na dzisiejszą dyskusję (takich spekulacji unikał również Prezes Belka na konferencji). Przedstawiane w ostatnim czasie poglądy prof. Osiatyńskiego sugerują jednak, że po jego nominacji będzie raczej trudniej niż łatwiej uzyskać większość w RPP do podwyżki stóp procentowych.

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

ul. Marszałkowska 142. 00-061 Warszawa fax 22 586 83 40

email: ekonomia@bzwbk.pl Web site: <http://www.bzwbk.pl>

Maciej Reluga (główny ekonomista) 22 534 18 88

Piotr Bielski 22 534 18 87

Agnieszka Decewicz 22 534 18 86

Marcin Luzziński 22 534 18 85

Marcin Sulewski 22 534 18 84

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

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

Wzrost aktywności gospodarczej na świecie pozostaje umiarkowany. W Stanach Zjednoczonych ~~dynamika PKB w III kw. nieco przyspieszyła~~, koniunktura wyraźnie poprawia się, w efekcie czego Rezerwa Federalna podjęła decyzję o zmniejszeniu od stycznia 2014 r. skali luzowania ilościowego. Równocześnie następuje powolne ożywienie wzrostu natomiast w strefie euro wzrost spowolnił do poziomu nieznacznie powyżej zera choć skala ożywienia jest niewielka i silnie zróżnicowana pomiędzy poszczególnymi krajami strefy. Równocześnie dynamika aktywności gospodarczej ~~Z kolei w największych gospodarkach wschodzących dynamika aktywności gospodarczej – pomimo pewnej poprawy – nadal kształtowała się na niskim jak na te kraje poziomie. Umiarkowane tempo wzrostu aktywności gospodarczej na świecie oraz spadek dynamiki cen energii sprzyjały obniżeniu utrzymywaniu się niskiej inflacji w wielu krajach. Polityka pieniężna głównych banków centralnych pozostaje silnie ekspansywna. W listopadzie Europejski Bank Centralny obniżył podstawową stopę procentową, a pozostałe główne banki centralne utrzymały dotychczasową skalę ekspansji monetarnej.~~

W Polsce, dane o PKB za III kw. potwierdziły **Dane o krajowej aktywności gospodarczej w listopadzie 2013 r. sygnalizują kontynuację stopniowego ożywienia wzrostu gospodarczego w Polsce. W III kw. – po kilku kwartałach spadku – nieznacznie wzrósł popyt krajowy, do czego przyczynił się wzrost konsumpcji oraz niewielkie zwiększenie inwestycji. Towarzyszyło temu obniżenie dodatniego wkładu eksportu netto oraz nadal ujemny wkład zmiany zapasów do wzrostu PKB. W październiku nastąpiło nieznaczne spowolnienie rocznej dynamiki** **W szczególności dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej (po wyeliminowaniu czynników sezonowych) wskazują na utrwalenie tendencji wzrostowych w przemyśle i handlu detalicznym. Równocześnie dynamika ograniczenie spadku produkcji budowlano-montażowej, mimo wzrostu, pozostała ujemna świadczy o pewnej poprawie sytuacji w budownictwie. Także wskaźniki koniunktury sygnalizują jednak dalszy stopniowe ożywienie wzrost aktywności w kolejnych kwartałach gospodarce. Stopniowej poprawie koniunktury towarzyszy wyhamowanie niekorzystnych tendencji** **Postępujące ożywienie gospodarcze jedynie w ograniczonym stopniu przekłada się na poprawę sytuacji na rynku pracy, a wzrost zatrudnienia pozostaje niewystarczający do** Według BAEL, w III kw. liczba pracujących w gospodarce była nieco wyższa niż rok wcześniej. Przyczyniło się to także do niewielkiego obniżenia stopy bezrobocia w ujęciu rocznym, która pozostaje jednak kształtuje się nadal na podwyższonym poziomie. W III kw. nieznacznie wzrosła dynamika wynagrodzeń w gospodarce. **Wysokie bezrobocie ogranicza presję płacową i popytową w gospodarce, a dynamika płac w sektorze przedsiębiorstw pozostaje niska. Przyrost akcji kredytowej dla sektora prywatnego pozostaje ograniczony. W październiku roczna dynamika kredytów dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych wciąż kształtowała się na niskim poziomie. Jednocześnie od połowy br. stopniowo przyspiesza dynamika kredytów konsumpcyjnych.**

Presja popytowa i kosztowa w gospodarce pozostaje niska. Inflacja CPI w październiku listopadzie obniżyła się do 0,8% **0,6%** r/r (z 1,0% **0,8%** r/r we wrześniu październiku), pozostając wyraźnie poniżej celu inflacyjnego NBP (2,5%). Towarzyszyło temu utrzymanie się niskiej **spadek większości miar inflacji bazowej, co sygnalizuje niską presję kosztową w gospodarce, a także spadek cen produkcji sprzedanej przemysłu. Równocześnie Na niskim poziomie kształtują się również oczekiwania inflacyjne pozostały niskie.**

Przyrost akcji kredytowej dla sektora prywatnego pozostaje ograniczony. W listopadzie 2013 r. roczne dynamiki kredytów dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych wciąż były niskie. Jednocześnie od połowy 2013 r. stopniowo przyspiesza dynamika kredytów konsumpcyjnych.

W ocenie Rady, w najbliższych kwartałach prawdopodobna jest kontynuacja stopniowej poprawy koniunktury, jednak presja inflacyjna pozostanie ograniczona. W związku z tym Rada postanowiła utrzymać stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie. Rada podtrzymuje ocenę, że stopy procentowe NBP powinny pozostać niezmienione co najmniej do końca pierwszego półrocza 2014 br.

W ocenie Rady, obniżenie stóp procentowych w pierwszym półroczu br. oraz utrzymywanie ich na niezmiennym poziomie w kolejnych kwartałach sprzyja ożywieniu krajowej gospodarki, stopniowemu powrotowi inflacji do celu oraz stabilizacji na rynkach finansowych.