

KOMENTARZ PO RADZIE

9 kwietnia 2014

Do lipca bez emocji

Decyzja RPP o pozostawieniu bez zmian stóp procentowych i komunikatu nie była żadnym zaskoczeniem, ponieważ zaledwie miesiąc temu Rada zadeklarowała, że przynajmniej do końca III kw. nie należy się spodziewać zmian parametrów polityki pieniężnej. Prezes NBP Marek Belka przyznał na konferencji prasowej, że jeśli nie wydarzy się nic nadzwyczajnego, to do lipca (czyli daty publikacji nowej projekcji NBP) Rada nie zamierza zmieniać tonu komunikatu. Czekają nas zatem jeszcze dwa mało ekscytujące posiedzenia Rady, których wynik będzie wyjątkowo łatwy do przewidzenia.

Zgodnie z oczekiwaniami na kwietniowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe bez zmian. Również ton oficjalnego komunikatu RPP praktycznie się nie zmienił od poprzedniego posiedzenia. Nie było to dla nas żadnym zaskoczeniem, ponieważ zaledwie miesiąc wcześniej Rada podjęła decyzję o wydłużeniu horyzontu stabilizacji stóp procentowych (tzw. *forward guidance*) przynajmniej do końca III kwartału i od tego czasu nie pojawiły się informacje, które mogłyby w znaczący sposób zmienić perspektywy inflacji i wzrostu PKB w Polsce. Prezes NBP Marek Belka powiedział wprost na konferencji prasowej, że jeśli nie wydarzy się nic nadzwyczajnego, to do lipca (czyli do momentu publikacji nowej projekcji NBP) Rada nie zamierza zmieniać swojego nastawienia i tonu komunikacji z rynkiem. W zawiązku z tym wydaje się jasne, że czekają nas jeszcze dwa mało ekscytujące posiedzenia Rady, których wynik będzie wyjątkowo łatwy do przewidzenia.

Jednocześnie, Belka przypomniał o tym, że w ostatnim okresie coraz częściej wśród członków RPP pojawiają się opinie, że okres stabilności stóp procentowych może trwać dłużej niż do końca III kwartału. Jest to wyraźna sugestia, że jeśli do lipca nie nastąpi jakaś istotna zmiana perspektyw gospodarczych, bardzo prawdopodobne jest wówczas kolejne wydłużenie horyzontu *forward guidance* (zapewne do końca 2014 r).

Belka powiedział na konferencji, że ewentualna recesja na Ukrainie i bardzo słaby wzrost gospodarczy w Rosji, powiązane z ewentualnymi sankcjami w handlu, mogą wpłynąć na inflację i PKB – w obu przypadkach obniżając je, jednak skala wpływu tych zaburzeń na polską gospodarkę nie będzie olbrzymia. Belka przyznał też, że ewentualne rozpoczęcie skupu aktywów przez EBC może zmienić środowisko dla polityki pieniężnej w naszym kraju – mogłoby m.in. poprzez aprecjację złotego „tonująco” wpłynąć na inflację. Ale z drugiej strony przypomniał o perspektywie dalszego odchodzenia od ultra-luźnej polityki pieniężnej w USA i możliwym szybszym od oczekiwań zaostreniu polityki w Wielkiej Brytanii.

Prezes NBP po raz kolejny podkreślił, że komunikat RPP nie sugeruje w żaden sposób możliwych obniżek stóp – polska gospodarka wg przewidywań banku centralnego „zwawo przyspiesza” i w takich warunkach obniżanie stóp procentowych byłoby typowym działaniem procyklicznym. A to byłby – w ocenie Marka Belki – grzech śmiertelny.

Podtrzymujemy opinię, że stopy procentowe NBP pozostaną bez zmian do końca tego roku, natomiast na początku 2015 r. czeka nas pierwsza podwyżka stóp procentowych, w reakcji na umacniający się wzrost gospodarczy i podwyższające się stopniowo prognozy inflacji (która naszym zdaniem zacznie odbijać w górę szybciej niż wynika z obecnych projekcji NBP).

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 Luziński 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 marcem)

Wzrost aktywności gospodarczej na świecie pozostaje umiarkowany, przy czym sytuacja gospodarcza w poszczególnych krajach jest zróżnicowana. W Stanach Zjednoczonych koniunktura – pomimo sygnałów pewnego osłabienia w ostatnim okresie – pozostaje **jest relatywnie, a korzystna**. Równocześnie w strefie euro następuje powolne ożywienie wzrostu, choć jego skala jest dotychczas niewielka. W największych gospodarkach wschodzących dynamika aktywności gospodarczej **w dalszym ciągu kształtuje się na niskim jak na te kraje poziomie pozostaje – jak na te kraje – niska, przy czym w Chinach widać oznaki jej osłabienia**. W części z nich wskaźniki koniunktury pogorszyły się w ostatnim okresie. Umiarkowane tempo wzrostu aktywności gospodarczej na świecie sprzyja utrzymywaniu się niskiej inflacji w wielu krajach.

Dane o krajowej aktywności gospodarczej potwierdzają kontynuację stopniowego ożywienia wzrostu w Polsce. W IV kw. roczna dynamika PKB była wyższa niż w III kw. 2013 r. Głównym czynnikiem wzrostu pozostał eksport netto. Jednocześnie zwiększył się wkład popytu krajowego do wzrostu PKB. Było to związane z przyspieszeniem dynamiki konsumpcji oraz inwestycji. Na kontynuację stopniowego ożywienia na początku roku wskazuje utrzymanie się **pierwszych miesięcy roku nastąpiło przyspieszenie** wzrostu produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej w styczniu. Jednocześnie dynamika produkcji budowlano-montażowej była ujemna. **W lutym zwiększyła się także produkcja budowlano-montażowa. Na wzrost aktywności w kolejnych kwartałach wskazują korzystne** wskaźniki koniunktury sygnalizują jednak dalsze ożywienie gospodarcze w kolejnych kwartałach. Stopniowe ożywienie gospodarcze oddziałuje w kierunku poprawy **stopniowo przekłada się na** sytuację na rynku pracy. Według BAEL, w IV kw. liczba pracujących w gospodarce była wyższa niż rok wcześniej. Sprzyjało to pewnemu obniżeniu stopy **Pojawiają się sygnały wzrostu zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw oraz spadku** bezrobocia, która pozostała jednak na podwyższonym poziomie. **Mimo niewielkiego spadku w lutym, stopa bezrobocia nadal jest** podwyższona bezrobocie sprzyja utrzymaniu niskiej, **co ogranicza** dynamikę płac w gospodarce **wynagrodzeń**.

Według wstępnych danych, **W lutym 2014** inflacja CPI w styczniu br. wyniosła 0,7%, pozostając wyraźnie poniżej celu inflacyjnego NBP (2,5%). Towarzyszyło temu obniżenie **Na niskim poziomie ukształtowała się także** inflacja bazowa, co potwierdza nadal ograniczoną presję popytową. Niską presję kosztową w gospodarce sygnalizuje dalszy **Utrzymał się również** spadek cen produkcji sprzedanej przemysłu. Towarzyszyło temu utrzymywanie się niskich oczekiwań inflacyjnych.

Dynamika akcji kredytowej dla sektora prywatnego – choć powoli przyspiesza rośnie – pozostaje niska. W szczególności, od połowy 2013 r. stopniowo przyspieszała Umiarkowanemu przyrostowi kredytów mieszkaniowych oraz dalszemu stopniowemu wzrostowi dynamiki kredytów konsumpcyjnych **W ostatnich miesiącach nieznacznie wzrosła również – z niskiego poziomu – dynamika kredytów mieszkaniowych oraz zaczyna towarzyszyć także ożywienie dynamiki** kredytów dla przedsiębiorstw.

W ocenie Rady, w najbliższych kwartałach prawdopodobna jest kontynuacja stopniowej poprawy koniunktury, jednak presja inflacyjna pozostanie ograniczona. **Taką ocenę potwierdza marcową projekcja** inflacji i PKB. W związku z tym Rada postanowiła utrzymać stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie. Rada ocenia, że stopy procentowe NBP powinny pozostać niezmienione w dłuższym okresie, tj. co najmniej do końca trzeciego kwartału br.

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

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. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. 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. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. 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 publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Bank Zachodni WBK S.A., Obszar Skarbu, Departament Analiz Ekonomicznych, ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa, Polska, telefon 22 534 18 88, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl