

# KOMENTARZ PO RADZIE

7 maja 2014

## Kolejna „mało sensacyjna” konferencja

RPP utrzymała stopy procentowe bez zmian i pozostawiła ton oficjalnego komunikatu w niemal niezmienionej formie. Prezes NBP Marek Belka podtrzymał ocenę, że dopiero publikacja lipcowych projekcji NBP będzie dobrym momentem, aby zastanowić się nad zmianą komunikacji (czytaj: wydłużyć *forward guidance* do końca roku), w związku z czym można oczekiwać, że czerwcowe posiedzenie Rady również nie będzie dla rynku zbyt ekscytujące. Podejrzewamy, że dopiero pod koniec tego roku, kiedy inflacja zacznie się stopniowo pięć w górę i umocnią się prognozy kontynuacji umiarkowanie szybkiego wzrostu gospodarczego, zaczną nasilać się rynkowe oczekiwania na podwyżki stóp w przyszłym roku.

Rada Polityki Pieniężnej po raz kolejny utrzymała parametry polityki pieniężnej bez zmian – stopa referencyjna pozostała na rekordowo niskim poziomie 2,5%, na którym znajduje się od lipca 2013 r. Decyzja była zgodna z oczekiwaniami, w związku z czym nie miała wpływu na rynek finansowy.

Ton oficjalnego komunikatu opublikowanego po posiedzeniu Rady również nie zmienił się w sposób istotny w porównaniu z poprzednim miesiącem, czego należało się spodziewać, ponieważ już na kwietniowej konferencji prezes NBP Marek Belka zapowiedział dość wyraźnie, że zmiana komunikatu możliwa jest dopiero w lipcu, kiedy pojawią się nowe projekcje banku centralnego dotyczące inflacji i wzrostu gospodarczego. W tym miesiącu Belka podtrzymał tę deklarację, sugerując tym samym po raz kolejny, że najprawdopodobniej w lipcu RPP wydłuży horyzont *forward guidance* do końca tego roku. Jednocześnie, prezes NBP powiedział, że chociaż obecna polityka komunikacyjna na razie dobrze się sprawdza, to trzeba mieć świadomość, że Rada w pewnym momencie będzie chciała od niej odejść. Zdaniem Belki obiecywanie czegoś „na długi okres” w zakresie polityki pieniężnej może być ryzykowne i mało wiarygodne, jeśli sytuacja w ocenie RPP przestanie być stabilna i przewidywalna. Niemniej, w lipcu RPP prawdopodobnie wciąż będzie się komunikować z rynkiem w tym duchu.

Z komunikatu RPP wynika, że Rada przewiduje kontynuację ożywienia gospodarczego przy wciąż niewielkiej presji inflacyjnej. Marek Belka przyznał, że prognozy eksperckie, które Rada otrzymuje co miesiąc, wskazują na ścieżkę wzrostu gospodarczego zbliżoną do tej z ostatniej projekcji NBP, a ścieżkę inflacji nieco niższą w krótkim horyzoncie. Belka powiedział też, że wpływ konfliktu rosyjsko-ukraińskiego na polską gospodarkę trudno na razie ocenić, chociaż jego zdaniem sytuacja ta jest poważna. Niepewność odnośnie dalszego rozwoju wydarzeń skłania RPP po powściągliwości w ocenach. Nie można jednak powiedzieć, że sytuacja na Ukrainie każe zupełnie odłożyć rozmowy o podwyżkach, m.in. dlatego, że może ona zaowocować nieprzewidywanymi zmianami na rynku finansowym.

W sumie, majowe posiedzenie RPP nie przyniosło żadnych zmian w ocenie perspektyw polityki pieniężnej. Na zakończenie konferencji prasowej Marek Belka stwierdził, że konferencja za miesiąc prawdopodobnie znów będzie „mało sensacyjna”, co jest spójne z zakładanym przez nas scenariuszem, wg którego dopiero w lipcu RPP wydłuży horyzont *forward guidance* do końca br. Wciąż spodziewamy się, że na początku 2015 r. możliwe są pierwsze podwyżki stóp, w reakcji na umacniający się wzrost gospodarczy, napędzany w dużym stopniu popytem krajowym, a także rewizję w górę prognoz inflacyjnych.

#### 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 kwietniem)

Wzrost aktywności gospodarczej na świecie pozostaje umiarkowany, przy czym sytuacja gospodarcza w poszczególnych krajach jest zróżnicowana. W Stanach Zjednoczonych ~~koniunktura jest relatywnie korzystna~~ **wzrost PKB w I kw. spowolnił, jednak naphywające dane sugerują poprawę koniunktury w kolejnych miesiącach.** ~~a z kolei w strefie euro następuje powolne~~ **kontynuowane jest** ożywienie wzrostu, choć jego ~~skala jest dotychczas niewielka~~ **tempo pozostaje umiarkowane.** W największych gospodarkach wschodzących dynamika aktywności gospodarczej pozostaje – jak na te kraje – niska, przy czym w Chinach ~~widać oznaki jej osłabienia w I kw. się obniżyła.~~ Umiarkowane tempo wzrostu gospodarczego na świecie sprzyja utrzymywaniu się niskiej inflacji w wielu krajach.

Dane o krajowej aktywności gospodarczej potwierdzają kontynuację stopniowego ożywienia wzrostu w Polsce. W ~~pierwszych miesiącach roku nastąpiło przyspieszenie wzrostu~~ **marcu produkcja przemysłowa i sprzedaży detalicznej nadal rosły, choć wolniej niż oczekiwano.** W lutym zwiększyła się także ~~Równocześnie przyspieszył wzrost~~ **produkcji budowlano-montażowej. Na** ~~Wskaźniki koniunktury – pomimo pewnego osłabienia w marcu – nadal sygnalizują kontynuację~~ **wzrostu aktywności w kolejnych kwartałach wskazują korzystne wskaźniki koniunktury. Stopniowemu przyspieszeniu aktywności gospodarczej towarzyszy umiarkowany wzrost dynamiki akcji kredytowej, zarówno dla przedsiębiorstw, jak i gospodarstw domowych.**

Ożywienie gospodarcze stopniowo przekłada się na sytuację na rynku pracy. ~~Pojawiają się sygnały~~ **Powolnemu wzrostowi** zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw ~~towarzyszy stopniowy~~ **eraz spadku** bezrobocia. ~~Mimo niewielkiego spadku w lutym,~~ stopa bezrobocia ~~jest nadal podwyższona~~ **kształtuje się jednak nadal na podwyższonym poziomie,** co ogranicza dynamikę wynagrodzeń ~~presję płacową w gospodarce.~~

W ~~lutym~~ **marcu 2014 r.** inflacja CPI wyniosła 0,7%, pozostając wyraźnie poniżej celu inflacyjnego NBP (2,5%). Na niskim poziomie ~~uksztalowała~~ **utrzymała** się także inflacja bazowa. ~~Utrzymał się~~ **Kontynuowany był** również spadek cen produkcji sprzedanej przemysłu. Towarzyszyło temu utrzymywanie się niskich oczekiwań inflacyjnych.

~~Dynamika akcji kredytowej dla sektora prywatnego – choć powoli rośnie – pozostaje niska. Umiarkowanemu przyrostowi kredytów mieszkaniowych oraz dalszemu stopniowemu wzrostowi dynamiki kredytów konsumpcyjnych 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. W związku z tym Rada postanowiła utrzymać stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie. Rada ~~ceenia~~ **podtrzymuje ocenę,** 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 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.

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](mailto:ekonomia@bzwbk.pl), [www.bzwbk.pl](http://www.bzwbk.pl)