

KOMENTARZ PO RADZIE

15 kwietnia 2015

Brak akcji (nawet słownej)

Po marcowym posiedzeniu RPP, które zakończyło cykl obniżek ruchem o 50pb, określiliśmy RPP jako „bohaterów ostatniej akcji”. Wygląda na to, że nic się nie zmieniło. RPP podkreśliła dziś, że szanse na kontynuację, czy ponowne uruchomienie cyklu obniżek są minimalne, stwierdzając jednocześnie, że perspektywa podwyżek stóp jest obecnie bardzo odległa. Oficjalny komunikat ani konferencja prasowa po posiedzeniu nie przyniosły żadnych odkrywczych informacji. Chociaż dziennikarze, podobnie jak uczestnicy rynku w ostatnich tygodniach, skupili się na kwestii kursu walutowego i możliwym wpływie aprecjacji złotego na politykę pieniężną. Prezes NBP starał się ten temat tonować i unikał jakichkolwiek jednoznacznych stwierdzeń. Pozostaje pytanie, czy złoty będzie się dalej umacniał, co (w środowisku deflacyjnym) może być dla RPP problemem (nawet jeśli sami tego nie chcą przyznać). Sugestie nt. braku działań zmierzających do ograniczenia nadmiernej aprecjacji złotego (interwencji, gdyby były potrzebne) w świecie tzw. „wojen walutowych” mogą być po prostu zaproszeniem do napływu kapitału.

Rada Polityki Pieniężnej zgodnie z oczekiwaniami pozostawiła stopy procentowe bez zmian na posiedzeniu w kwietniu. Stopa referencyjna nadal jest na poziomie 1,5%.

W komunikacie odnotowano nieznaczne przyspieszenie wzrostu gospodarczego na świecie, w szczególności poprawę koniunktury w strefie euro. Bank centralny ocenia, że w Polsce utrzymuje się solidny wzrost aktywności gospodarczej i szacuje, że wzrost PKB w I kwartale 2015 był nieco wyższy niż w IV kw. 2014 (my oczekujemy wzrostu PKB na podobnym poziomie). Zauważono też, że głównym źródłem wzrostu gospodarczego jest popyt krajowy, a popyt zagraniczny, choć przyspiesza, to pozostaje niski i ogranicza aktywność ekonomiczną. W ocenie RPP w gospodarce nie ma presji popytowej – niski wzrost płac, cen surowców, oczekiwania inflacyjne.

W ostatnim, najważniejszym akapicie komunikatu Rada stwierdza, że „w najbliższych kwartałach dynamika cen pozostanie ujemna, przede wszystkim ze względu na wcześniejsze silne spadki cen na rynkach surowców”. Rada zwraca więc uwagę przede wszystkim na pozytywne szoki podażowe, pomijając tym samym, że inflacja bazowa pozostaje również na bardzo niskim poziomie, a jednocześnie mamy od czynienia z umocnieniem złotego, które może okres deflacji wydłużyć. Do umocnienia złotego Rada odniosła się tylko stwierdzając, że „pewnemu umocnieniu złotego” sprzyjało, że główne banki centralne utrzymują stopy procentowe w pobliżu zera, a EBC uruchomił program skupu obligacji skarbowych.

Podczas konferencji prasowej pytania dziennikarzy skoncentrowały się właśnie na sytuacji na rynku walutowym i możliwym wpływie aprecjacji złotego na politykę pieniężną. Nie powinno to dziwić, biorąc pod uwagę, że rynek zaczął wyceniać możliwość kolejnych obniżek stóp ze względu na de(zin)flacyjny efekt aprecjacji złotego. Prezes NBP Marek Belka starał się ten temat tonować i unikał jakichkolwiek jednoznacznych stwierdzeń. Pozostaje jednak pytanie, czy złoty będzie się dalej umacniał, co (w środowisku deflacyjnym) może być dla RPP problemem (nawet jeśli sami tego nie chcą przyznać). Sugestie nt. braku działań zmierzających do ograniczenia nadmiernej aprecjacji złotego (interwencji, gdyby były potrzebne) w świecie tzw. „wojen walutowych” mogą być po prostu zaproszeniem do napływu kapitału. Miejmy nadzieję, że tak się nie stanie, a nadmierna aprecjacja złotego nie nastąpi.

Podsumowująca część komunikatu RPP stwierdza, że „dokonane w marcu dostosowanie polityki pieniężnej – przy utrzymującym się stabilnym wzroście gospodarczym, oczekiwanej poprawie koniunktury w strefie euro i dobrej sytuacji na krajowym rynku pracy – ogranicza ryzyko utrzymania się inflacji poniżej celu w średnim okresie. W związku z tym Rada postanowiła utrzymać stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie.” Prezes Marek Belka wyraźnie podkreślił, że Rada podtrzymuje stwierdzenie sprzed miesiąca, mówiące o zakończeniu cyklu obniżek stóp procentowych. Powiedział on również, że sytuacja ekonomiczna nie zmieniła się na tyle, aby miał zostać spełniony warunek (do ewentualnej obniżki) zarysowany w minutes. Przypomnijmy, że według opisu dyskusji na marcowym posiedzeniu, dostosowania stóp procentowych byłoby możliwe „w razie wystąpienia nieoczekiwanych silnych wstrząsów w polskiej gospodarce lub jej otoczeniu”. Prezes Belka sprecyzował, że chodziło tu głównie o gwałtowne spowolnienie gospodarcze. Naszym zdaniem, takie zmiany nie powinny zająć również w najbliższych miesiącach, a nawet kwartałach, a stopy procentowe NBP pozostaną bez zmian.

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 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 w 2015 r. **oczekiwane jest jego nieznaczne przyspieszenie** sytuacja gospodarcza w poszczególnych krajach jest zróżnicowana. W strefie euro dynamika PKB – mimo nieznacznego przyspieszenia w IV kw. ub.r. utrzymuje się na niskim poziomie **niska dynamika aktywności na tle innych gospodarek rozwiniętych, ale napływające informacje sygnalizują stopniową poprawę koniunktury.** W Stanach Zjednoczonych natomiast wzrost gospodarczy pozostaje natomiast wyraźnie wyższy niż w strefie euro, mimo pewnego spowolnienia w IV kw. – mimo pogorszenia niektórych wskaźników w ostatnim okresie – **oczekiwana jest kontynuacja ożywienia gospodarczego** Z kolei w największych gospodarkach wschodzących, w tym w Chinach, wzrost PKB utrzymuje się na niskim, jak na te kraje, poziomie, a w Rosji prawdopodobnie obniżył się poniżej zera u wschodnich partnerów handlowych Polski, tj. w Rosji i na Ukrainie **perspektywy gospodarcze pozostają niekorzystne.**

Od ostatniego posiedzenia Rady wzrosły nieco ceny ropy naftowej, jednak ich poziom jest nadal istotnie niższy niż w poprzednich latach. Równocześnie wciąż obniżały się ceny innych surowców, w tym surowców rolnych. Spadek cen surowców w warunkach umiarkowanego tempa wzrostu gospodarczego na świecie przyczynia się do obniżenia dynamiki cen w wielu krajach, w tym pogłębienia deflacji w większości krajów europejskich. Spadek cen surowców oddziałuje jednocześnie w kierunku wyższego wzrostu gospodarczego w krajach będących importerami surowców netto. **Po silnym i długotrwałym spadku ceny surowców na rynkach światowych ustabilizowały się w ostatnim okresie. Przyczyniło się to do osłabienia tendencji dezinflacyjnych w wielu krajach. Dynamika cen na świecie pozostaje jednak bardzo niska, a w większości gospodarek europejskich – ujemna. W tych warunkach, główne banki centralne utrzymują stopy procentowe w pobliżu zera, a EBC uruchomił program skupu obligacji skarbowych. Sprzyjało to pewnemu umocnieniu złotego.**

Główne banki centralne utrzymują stopy procentowe na historycznie niskim poziomie. Europejski Bank Centralny rozpoczyna zakup obligacji skarbowych, a większość banków centralnych spoza strefy euro złagodziła politykę pieniężną, między innymi poprzez obniżenie stóp procentowych.

W Polsce utrzymuje się stabilny wzrost aktywności gospodarczej w IV kw. 2014 r. spowolnił nieznacznie, pozostając w pobliżu 3%. **a dynamika PKB w I kw. ukształtowała się prawdopodobnie na nieco wyższym poziomie niż w IV kw. ub.r.** W kierunku utrzymania stabilnego wzrostu oddziałuje dalszy. **Głównym źródłem wzrostu aktywności gospodarczej pozostaje wzrost popytu konsumpcyjnego krajowego oraz wciąż wysoka – pomimo pewnego obniżenia – dynamika inwestycji.** Towarzyszy temu stabilny wzrost akcji kredytowej i dalsza, następujący w warunkach poprawa sytuacji na rynku pracy, **dobrej sytuacji finansowej przedsiębiorstw oraz stabilnego wzrostu akcji kredytowej.** Z kolei ograniczająco na aktywność gospodarczą w Polsce oddziałuje nadal stosunkowo niski, choć przyspieszający, wzrost popytu ze strony głównych partnerów handlowych, a także utrzymująca się niepewność co do perspektyw popytu. Stopa bezrobocia (po wyeliminowaniu wahań sezonowych) wciąż się obniża, co wynika w dużym stopniu ze wzrostu zatrudnienia. Jednocześnie utrzymuje się niepewność co do perspektyw popytu, co oddziałuje ograniczająco na aktywność gospodarczą w Polsce.

Pomimo że względu na umiarkowane tempo wzrostu popytu oraz stopniową poprawę sytuacji na rynku pracy w gospodarce nie ma presji płacowej popytowej, pozostaje ograniczona, na co wskazuje utrzymywanie się umiarkowanej dynamiki wynagrodzeń w gospodarce. **a dynamika nominalnych płac pozostaje umiarkowana.** dynamika płac Wraz ze spadkiem z niskimi cenami surowców na świecie oraz brakiem presji popytowej przyczynia się do pogłębienia utrzymywania się deflacji, widocznej zarówno w dynamice cen konsumpcyjnych, jak i cen produkcji sprzedanej. **Jednocześnie oczekiwania inflacyjne przedsiębiorstw i gospodarstw domowych pozostają bardzo niskie. Towarzyszy temu utrzymywanie się bardzo niskich oczekiwań inflacyjnych.**

Biorąc pod uwagę wydłużenie się okresu deflacji i wyraźny wzrost ryzyka pozostania inflacji poniżej celu w średnim okresie – na co wskazuje marcową projekcją – Rada postanowiła obniżyć stopy procentowe NBP. Decyzja o obniżeniu stóp procentowych na obecnym posiedzeniu oznacza zamknięcie cyklu łagodzenia polityki pieniężnej. **W ocenie Rady w najbliższych kwartałach dynamika cen pozostanie ujemna, przede wszystkim ze względu na wcześniejsze silne spadki cen na rynkach surowców. Jednocześnie dokonane w marcu dostosowanie polityki pieniężnej – przy utrzymującym się stabilnym wzroście gospodarczym, oczekiwanej poprawie koniunktury w strefie euro i dobrej sytuacji na krajowym rynku pracy – ogranicza ryzyko utrzymania się inflacji poniżej celu w średnim okresie. W związku z tym Rada postanowiła utrzymać stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie.**

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 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, al. Jana Pawła II, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 18 88, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl