

KOMENTARZ PO RADZIE

6 maja 2015

Polityka pieniężna bez zmian

Rada Polityki Pieniężnej nie zaskoczyła w maju – stopy procentowe pozostały bez zmian, a oficjalny komunikat zmienił się w bardzo niewielkim stopniu w porównaniu z poprzednim miesiącem. Trudno się temu dziwić, ponieważ ostatnie dane makro potwierdziły przyspieszenie wzrostu PKB i dalszą poprawę na rynku pracy, inflacja zaczęła odbijać od dna, a trend aprecjacji złotego wyhamował od poprzedniego spotkania Rady. Nie było więc żadnych podstaw, aby RPP zmieniła swoje stanowisko. Oczekujemy, że krajowe stopy procentowe pozostaną stabilne przez ponad rok – dopiero pod koniec 2016 r. spodziewamy się pierwszej podwyżki stóp w reakcji na stopniowy wzrost inflacji w kierunku celu.

Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe bez zmian, w związku z czym stopa referencyjna nadal znajduje się na poziomie 1,5%.

Decyzja RPP nie była żadnym zaskoczeniem. Ostatnie dane makro potwierdziły przyspieszenie wzrostu PKB i dalszą poprawę na rynku pracy, inflacja zaczęła odbijać od dna, a trend aprecjacji złotego wyhamował od poprzedniego spotkania Rady. Nie było więc żadnych podstaw, aby RPP zmieniła swoje stanowisko. Wydaje się, że odzwierciedleniem braku kontrowersji w RPP co do podjętej decyzji był zarówno stosunkowo wczesny termin jej ogłoszenia, jak i bardzo nieznaczne zmiany w treści komunikatu w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Rada odnotowała w komunikacie stabilny wzrost aktywności gospodarczej, poprawę na rynku pracy i wzrost akcji kredytowej, ale jednocześnie podkreśliła brak presji popytowej i kosztowej. Z drugiej strony, RPP zauważyła, że przyspieszenie wzrostu gospodarczego i sytuacja na rynku pracy ograniczają ryzyko utrzymywania inflacji poniżej celu w średnim okresie.

W czasie konferencji prasowej Prezes NBP Marek Belka potwierdził, że w kwestii krótkookresowych perspektyw wzrostu gospodarczego bank centralny jest optymistyczny, oceniając, że gospodarka będzie nabierać tempa napędzana przez trzy silniki (konsumpcję, inwestycje i eksport). RPP oczekuje też stopniowego wzrostu wskaźnika CPI, który powinien wyjść ze strefy deflacji „z końcem roku”. Jednocześnie, Belka wskazał na czynniki, które mogą powodować, że w dłuższym horyzoncie dynamika cen będzie ograniczona: relatywnie niskie tempo wzrostu gospodarczego na świecie, starzenie społeczeństwa, wyższa skłonność do oszczędzania. Co ciekawe, Jan Winiecki, uważany za jednego z najbardziej jastrzębich członków RPP, przychylił się do tych opinii, stwierdzając, że prawdopodobnie będziemy mieli do czynienia ze środowiskiem ponadprzeciętnie niskiego wzrostu gospodarczego i presji antyinflacyjnej na świecie, w związku z czym oczekiwanie że polska gospodarka może wygenerować wyraźny wzrost inflacji jest „pozbawione realizmu”.

W sumie, posiedzenie RPP nie zmieniło naszych oczekiwań odnośnie perspektyw polityki pieniężnej. Nie spodziewamy się żadnych zmian stóp procentowych do końca kadencji obecnej Rady, a prawdopodobnie nawet dłużej, czyli do II połowy 2016. Wówczas stopy mogą pójść w górę w reakcji na stopniowy wzrost inflacji w kierunku celu.

Niewątpliwie gdyby w najbliższym czasie złoty dalej mocno i szybko zyskiwał na wartości, presja na obniżki stóp mogłaby wzrosnąć. Jednak jak widać obawy o Grecję skutecznie powstrzymują na razie ten trend. Co więcej, naszym zdaniem im silniejsze dane makro pojawiają się z krajowej gospodarki, tym większa skala umocnienia złotego byłaby potrzebna, by spowodować reakcję banku centralnego. A tymczasem spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach będziemy świadkami poprawy większości wskaźników i przyspieszenia wzrostu gospodarczego (do ok. 4% r/r w IV kw.), a jednocześnie dalszego stopniowego odbicia dynamiki CPI od dna (choćby prawdopodobnie pozostanie ona poniżej zera do końca III kwartału).

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 kwietniem)

Wzrost aktywności gospodarczej na świecie pozostaje umiarkowany, przy czym w 2015 r. oczekiwane jest jego nieznaczne przyspieszenie. W strefie euro utrzymuje się **relatywnie** niska dynamika aktywności ~~na tle innych gospodarek rozwiniętych~~, ale napływające informacje sygnalizują stopniową poprawę koniunktury. W Stanach Zjednoczonych ~~natomiast – mimo pogorszenia niektórych wskaźników w ostatnim okresie~~ **osłabienia dynamiki PKB w I kwartale** – oczekiwana jest kontynuacja ożywienia gospodarczego. Z kolei u wschodnich partnerów handlowych Polski, tj. w Rosji i na Ukrainie perspektywy gospodarcze pozostają niekorzystne.

Po silnym i długotrwałym spadku, ceny ~~surowców ropy~~ na rynkach światowych ~~ustabilizowały się~~ **nieznacznie wzrosły** w ostatnim okresie. Przyczyniło się to do osłabienia tendencji dezinflacyjnych w wielu krajach. Dynamika cen na świecie pozostaje jednak bardzo niska, a w ~~większości wielu~~ gospodarek europejskich – ujemna. W tych warunkach, główne banki centralne utrzymują stopy procentowe w pobliżu zera, a EBC ~~uruchomił~~ **kontynuuje** program skupu ~~obligacji skarbowych aktywów~~, **co sprzyja wzrostowi cen aktywów finansowych w wielu krajach europejskich.. Sprzyjało to pewnemu umocnieniu złotego.**

W Polsce utrzymuje się stabilny wzrost aktywności gospodarczej, a dynamika PKB w I kw. ukształtowała się prawdopodobnie na nieco wyższym poziomie niż w IV kw. ub.r. Głównym źródłem wzrostu aktywności gospodarczej pozostaje wzrost popytu krajowego, ~~następujący~~ w warunkach poprawy 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.~~

Ze względu na umiarkowane tempo wzrostu popytu ~~oraz stopniową poprawę sytuacji na rynku pracy i wciąż ujemną lukę popytową~~, w gospodarce nie ma presji popytowej, ~~a~~ **Równocześnie niskie ceny surowców i umiarkowana dynamika płac** nominalnych ~~płac~~ pozostaje umiarkowana. Wraz z niskimi cenami surowców przyczyniają się to do utrzymywania **braku presji kosztowej**. ~~się deflacji, widocznej zarówno w W rezultacie~~, dynamice cen konsumpcyjnych, ~~jak i cen produkcji sprzedanej~~ **pozostaje ujemna, a oczekiwania inflacyjne są bardzo niskie.** ~~Towarzyszy temu utrzymywanie się bardzo niskich oczekiwań inflacyjnych.~~

W ocenie Rady w najbliższych kwartałach **roczna dynamika cen** ~~pozostanie będzie nadal~~ ujemna, przede wszystkim ze względu na wcześniejsze silne spadki cen na rynkach surowców. Jednocześnie ~~dokonane w marcu dostosowanie polityki pieniężnej~~ **przy utrzymującym się stabilnym oczekiwane stopniowe przyspieszenie** wzrostu gospodarczego, **następujące w warunkach oczekiwanej poprawy** 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