

KOMENTARZ PO RADZIE

3 czerwca 2015

Nic nowego w polityce pieniężnej

Rada Polityki Pieniężnej nie zaskoczyła i pozostawiła stopy procentowe bez zmian. Nie spodziewamy się żadnych zmian w polityce banku centralnego do końca obecnej kadencji Rady (a nawet dłużej, do II połowy 2016) i chociaż lipcowe posiedzenie RPP będzie odrobinę ciekawsze ze względu na publikację nowych projekcji inflacji i PKB, to ogólnie w krajowej polityce pieniężnej powieje w najbliższym czasie nuda.

Na rynku obligacji mieliśmy dzisiaj do czynienia z bardzo silną wyprzedacją, ale nie była ona reakcją na krajową politykę pieniężną, tylko skutkiem dużej skali korekty na bazowych rynkach długu. Końcówka tygodnia może być okresem szczególnie dużej zmienności na krajowym rynku ze względu na obniżoną płynność w okresie długiego weekendu.

Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe bez zmian. Stopa referencyjna nadal znajduje się na poziomie 1,5%.

Decyzja była zgodna z oczekiwaniami. Niektóre z ostatnio publikowanych danych makro były wprawdzie nieco rozczarowujące, ale ogólnie sytuacja polskiej gospodarki jest w naszej ocenie nadal bardzo dobra. Wzrost PKB przyspiesza, napędzany zarówno rosnącym popytem zagranicznym, jak i silnym popytem krajowym. Płace realne rosną, inflacja zaczęła odbijać od dna, a złoty przestał się umacniać. W tej sytuacji gospodarka nie potrzebuje dodatkowej stymulacji ze strony polityki pieniężnej. Komentarze większości członków RPP z ostatnich miesięcy wskazywały zresztą dość wyraźnie, że dzielą oni podobny punkt widzenia (zarówno ci uważani za gołębi, jak i jastrzębi). Co więcej, prezes NBP Marek Belka powtórzył na dzisiejszej konferencji prasowej stanowisko z poprzedniego miesiąca, że musiałoby się wydarzyć coś wyjątkowego aby przeświadczenie Rady Polityki Pieniężnej o sensie utrzymywania stóp procentowych na obecnym poziomie miałyby się zmienić. Nic takiego jego zdaniem obecnie się nie dzieje.

Oficjalny komunikat RPP nie uległ zasadniczym zmianom w porównaniu z majem. Rada podtrzymała ocenę, że stopniowe przyspieszenie wzrostu gospodarczego powinno ograniczać ryzyko utrzymania inflacji poniżej celu w średnim okresie. Obniżenie dynamiki produkcji i sprzedaży detalicznej w kwietniu RPP oceniła jako prawdopodobnie przejściowe (co jest zgodne z naszą oceną).

W efekcie, wciąż wydaje się bardzo prawdopodobne, że do końca obecnej kadencji RPP stopy procentowe pozostaną stabilne, a kolejne posiedzenia Rady nie będą z punktu widzenia rynku finansowego zbyt ekscytujące. Odrobinę ciekawsze może być posiedzenie Rady w lipcu, kiedy poznamy nowe projekcje inflacji i PKB – wydaje się, że mogą one pokazać wyższe prognozy niż poprzednio, ale one również nie powinny skłonić banku centralnego do działania. Trochę większa niepewność dotyczy polityki pieniężnej nowej RPP, ponieważ trudno na razie spekulować jaki będzie jej skład (który będzie uzależniony od wyniku październikowych wyborów). Niemniej, z dzisiejszego punktu widzenia i biorąc pod uwagę aktualne prognozy ekonomiczne spodziewamy się pierwszej podwyżki stóp procentowych w Polsce dopiero w ostatnim kwartale 2016 r.

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 majem)

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 – następuje stopniowe ożywienie wzrostu gospodarczego, ale napływające informacje sygnalizują stopniową poprawę koniunktury – choć w dalszym ciągu jest on na niskim poziomie. W Stanach Zjednoczonych – mimo osłabienia dynamiki PKB w I kwartale koniunktury w pierwszych miesiącach bieżącego roku – oczekiwana jest kontynuacja ożywienia gospodarczego w kolejnych kwartałach. Jednocześnie w większości największych gospodarek wschodzących dynamika aktywności gospodarczej obniża się, z kolei a u wschodnich partnerów handlowych Polski, tj. w Rosji i na Ukrainie perspektywy gospodarcze pozostają niekorzystne.

Po silnym i długotrwałym spadku, ceny ropy na rynkach światowych nieznacznie wzrosły w ostatnich okresie miesiącach. Przyczyniło się to do osłabienia tendencji dezinflacyjnych w wielu krajach, w tym do wzrostu dynamiki cen w strefie euro. Dynamika cen na świecie pozostaje jednak bardzo niska, a w wielu gospodarkach europejskich – ujemna. W tych warunkach główne banki centralne utrzymują stopy procentowe w pobliżu zera, a EBC kontynuuje program skupu aktywów, co sprzyja wzrostowi cen aktywów finansowych w wielu krajach europejskich.

W Polsce utrzymuje się stabilny wzrost aktywności gospodarczej, a dynamika realnego PKB w I kw. ukształtowała się prawdopodobnie na nieco wyższym poziomie niż w IV kw. ub.r. przyspieszyła (do 3,6% wobec 3,3% w IV kw. 2014 r.). Głównym źródłem wzrostu aktywności gospodarczej pozostał wzrost popytu krajowego, w tym konsumpcji i inwestycji, postępujący w warunkach poprawy sytuacji na rynku pracy, dobrej sytuacji finansowej przedsiębiorstw oraz stabilnego wzrostu akcji kredytowej. Z kolei ograniczające na aktywność gospodarczą w Polsce oddziałuje nadal niski, choć przyspieszający wzrost popytu ze strony głównych partnerów handlowych. W kwietniu nastąpiło jednak obniżenie dynamiki produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej, choć prawdopodobnie było ono przejściowe.

Ze względu na umiarkowane tempo wzrostu popytu i wciąż ujemną lukę popytową, w gospodarce nie ma presji popytowej. Równocześnie niskie ceny surowców i umiarkowana dynamika płac nominalnych przyczyniają się do utrzymania braku presji kosztowej. W rezultacie roczna dynamika cen konsumpcyjnych i cen produkcji sprzedanej pozostaje ujemna, a oczekiwania inflacyjne są bardzo niskie choć nieznaczny wzrost cen paliw i żywności w ostatnim okresie ograniczył skalę deflacji.

Dynamika cen produkcji sprzedanej pozostaje natomiast wyraźnie ujemna, a oczekiwania inflacyjne są nadal bardzo niskie.

W ocenie Rady w najbliższych kwartałach miesiącach roczna dynamika cen będzie nadal ujemna, przede wszystkim ze względu na wcześniejsze silne spadki cen na rynkach surowców. Jednocześnie oczekiwane stopniowe przyspieszenie wzrostu gospodarczego, następujące w warunkach 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