

KOMENTARZ PO RADZIE

2 września 2015

Bez zmian

Rada Polityki Pieniężnej po raz kolejny pozostawiła stopy procentowe bez zmian (referencyjna na poziomie 1,5%). Na konferencji prasowej Prezes Marek Belka stwierdził, że nastawienie RPP również się nie zmieniło (stopy stabilne do końca kadencji). Bez (znaczących) zmian pozostają również prognozy NBP odnośnie inflacji (wyjście z deflacji w listopadzie, podobnie jak nasza prognoza) i wzrostu gospodarczego (3,6% w tym roku, co jest zbliżone do naszej prognozy). RPP zaczęła pracować nad założeniami polityki pieniężnej na przyszły rok (będą zaakceptowane w połowie września), ale według Prezesa NBP pozostaną (a jakże by inaczej) bez większych zmian. Dzisiejsza decyzja powinna pozostać bez wpływu na rynek.

Rada Polityki Pieniężnej zgodnie z oczekiwaniami utrzymała stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Taka decyzja nie jest żadnym zaskoczeniem i wydaje się bardzo prawdopodobne, że stopy pozostaną bez zmian do końca obecnej kadencji RPP. Rada już wcześniej dała jasno do zrozumienia, że nie widzi potrzeby zmian w polityce pieniężnej o ile w sytuacji makroekonomicznej nie zajdą znaczące zmiany. I chociaż w ostatnich publikacjach krajowych pojawiło się kilka negatywnych niespodzianek, to w naszej ocenie perspektywy gospodarcze dla Polski pozostają całkiem niezłe. Największe obawy w tej chwili dotyczą sytuacji w Chinach i jej wpływu na światowy wzrost gospodarczy, ale jak na razie – pomimo zwiększonej niepewności – raczej nie widzimy powodu, aby zakładać dramatyczne pogorszenie perspektyw wzrostu dla gospodarki światowej. Naszym zdaniem wzrost PKB w Polsce powinien lekko przyspieszyć w II połowie tego roku i utrzymać się na niezłym poziomie w 2016. Jednocześnie inflacja będzie stopniowo rosła.

Ocena banku centralnego pozostaje podobna. Podczas konferencji prasowej, Prezes NBP Marek Belka stwierdził, że prognozy zarówno inflacji jak i PKB pozostają bez większych zmian. Deflacja powinna zakończyć się w listopadzie, a wzrost PKB z ostatniej projekcji (na poziomie 3,6% w tym roku) wciąż jest aktualny. Komunikat zwraca co prawda uwagę na ryzyka dla globalnego wzrostu (oraz niską globalną inflację), najwyraźniej jednak na dziś nie są one na tyle istotne, aby zmieniać najbardziej prawdopodobny scenariusz dla polskiej gospodarki. Odnosząc się do pogorszenia ostatnich wskaźników (PMI), członkowie RPP wyrazili opinię, że mogą to być chwilowe zaburzenia, ale raczej w nastrojach niż ekonomicznej rzeczywistości. Natomiast nieco gorsze dane o PKB za drugi kwartał najwyraźniej nie zrobiły na RPP większego wrażenia.

W takich warunkach trudno naszym zdaniem uzasadnić dalsze łagodzenie polityki pieniężnej w Polsce, chociaż jednocześnie podwyżki stóp też nie nastąpią zapewne zbyt szybko – raczej nie przed końcem 2016 r.

RPP dyskutowała nad nowymi założeniami polityki pieniężnej, które zostaną przyjęte 15-go września. Podczas konferencji prasowej padła jasna wskazówka, że nie należy oczekiwać istotnych modyfikacji.

Podczas konferencji prasowej Prezes Belka ponownie jednoznacznie negatywnie ocenił propozycje dotyczące przewalutowania kredytów we frankach szwajcarskich. Jest to zgodne z oficjalną opinią NBP wysłaną do parlamentu.

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 lipcem)

Wzrost aktywności gospodarczej na świecie pozostaje umiarkowany. W strefie euro następuje stopniowa poprawa koniunktury **trwa ożywienie gospodarcze**, choć ~~aktywność gospodarcza jest nadal niska~~ **dynamika PKB nieznacznie się obniżyła w II kw.** W Stanach Zjednoczonych ~~ostatnie dane sugerują natomiast, że spowolnienie aktywności na początku roku było przejściowe, a perspektywy tej gospodarki pozostają korzystne~~ **wzrost PKB przyspieszył**. Z kolei w Chinach ~~wzrost gospodarczy utrzymuje~~ **dynamika aktywności w II kw. utrzymała się na niskim, jak na tę gospodarkę poziomie, a napływające dane sygnalizują możliwość dalszego osłabienia koniunktury**. ~~natomiast u wschodnich partnerów handlowych Polski, tj. w Rosji i na Ukrainie, trwa recesja. Wraz z pogłębieniem recesji w Rosji i Brazylii spowodowało to nasilenie obaw dotyczących perspektyw wzrostu w gospodarkach wschodzących.~~

Pomimo trwającego ożywienia **Wzrost ryzyka silniejszego spowolnienia** w gospodarkach rozwiniętych **wschodzących przyczynił się do pogorszenia nastrojów** na rynkach finansowych w ostatnim okresie pogorszyły się, do czego przyczyniło się nasilenie się obaw o niewypłacalność Grecji. Oddziaływało to w kierunku i – **w efekcie** – spadku cen niektórych wielu aktywów finansowych, a także osłabienia się kursów walut krajów Europy Środkowo-Wschodniej, w tym złotego. **Ponadto ponownie obniżyły się ceny większości surowców, w tym ropy naftowej na rynkach światowych.**

Wobec umiarkowanej aktywności gospodarczej na świecie oraz niskich cen surowców, dynamika cen w wielu krajach pozostaje bardzo niska. W Stanach Zjednoczonych i strefie euro inflacja jest nadal zbliżona do zera, a w niektórych gospodarkach europejskich dynamika cen pozostaje ujemna.

Po silnym i długotrwałym spadku, w ostatnich miesiącach ceny ropy na rynkach światowych nieznacznie wzrosły. Przyczyniło się to do osłabienia tendencji deflacyjnych w wielu krajach, w tym do wzrostu dynamiki cen w strefie euro powyżej zera. Dynamika cen na świecie pozostaje jednak bardzo niska, a w niektórych gospodarkach europejskich jest nadal ujemna. W tych warunkach główne banki centralne utrzymują stopy procentowe w pobliżu zera, a EBC kontynuuje program skupu aktywów. **Główne banki centralne utrzymują stopy procentowe w pobliżu zera, przy czym Rezerwa Federalna sygnalizuje możliwość ich podwyższenia w bieżącym roku. Jednocześnie EBC kontynuuje program skupu aktywów. Z kolei Bank Chin zdewaluował juana, co oddziaływało w kierunku osłabienia walut niektórych gospodarek wschodzących.**

W Polsce dynamika PKB w II kw. br. **utrzymała się prawdopodobnie na poziomie zbliżonym do była nieco niższa niż w poprzednim kwartale**. Głównym źródłem **czynnikiem** wzrostu aktywności gospodarczej pozostał **prawdopodobnie wzrost popytu konsumpcyjny i inwestycji, postępujący w warunkach poprawy wspierany przez dobrą sytuację na rynku pracy, dobrej sytuacji finansowej przedsiębiorstw oraz przyrost kredytu dla gospodarstw domowych wzrostu akcji kredytowej**. Jednocześnie **napływające w ostatnim okresie dane nie wskazują na przyspieszenie wzrostu aktywności gospodarczej w kolejnych kwartałach. Do wzrostu PKB przyczynił się także dalszy – choć wolniejszy niż w I kw. – wzrost inwestycji, któremu sprzyjała korzystna sytuacja finansowa firm. Z kolei wkład eksportu netto do wzrostu PKB wyraźnie się obniżył. Lipcowe dane o produkcji i sprzedaży detalicznej wskazują na stabilizację dynamiki wzrostu gospodarczego w kolejnych kwartałach.**

Ze względu na umiarkowane tempo wzrostu popytu i wciąż ujemną lukę popytową, w gospodarce nie ma presji inflacyjnej. Równocześnie niskie ceny surowców i umiarkowana dynamika płac nominalnych **przyczyniają się do utrzymania braku ograniczają ryzyko wzrostu** presji kosztowej. W rezultacie roczna dynamika cen konsumpcyjnych pozostaje ujemna, choć **wzrost rocznej dynamiki cen paliw i żywności w ostatnim okresie ograniczył skalęa rocznej deflacji stopniowo maleje**. Ujemna jest także roczna dynamika cen produkcji sprzedanej, **natomiast a oczekiwania inflacyjne są nadal bardzo niskie kształtują się na niskim poziomie.**

W ocenie Rady w najbliższych miesiącach **kwartałach** roczna dynamika cen będzie nadal ujemna **powoli rosnąć, przede wszystkim ze względu na wcześniejsze silne spadki cen surowców. Jednocześnie Jej wzrostowi będzie sprzyjać** oczekiwane utrzymanie stabilnego wzrostu gospodarczego, następujące w warunkach poprawy koniunktury w strefie euro i dobrej sytuacji na krajowym rynku pracy. **ogranicza ryzyko utrzymania się Jednocześnie wzrost ryzyka silniejszego spowolnienia w gospodarkach wschodzących oraz spadek cen surowców zwiększają niepewność dotyczącą tempa powrotu inflacji poniżej do celu w średnim okresie.** Taką ocenę wspiera lipcowa projekcja NBP. 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