

KOMENTARZ PO RADZIE

14 stycznia 2016

Pożegnanie w gołębim tonie

Na ostatnim posiedzeniu przed zmianą kadencji Rada Polityki Pieniężnej utrzymała stopy procentowe bez zmian, zgodnie z oczekiwaniami. Stopa referencyjna nadal wynosi 1,5%. Oficjalny komunikat RPP nie uległ zasadniczej zmianie, chociaż odnotowano w nim, że tempo wzrostu inflacji w najbliższych kwartałach może być niższe niż dotychczas oczekiwano ze względu na ponowny spadek cen surowców. W czasie konferencji prasowej Prezes NBP Marek Belka powiedział, że ścieżka inflacji na najbliższy rok prawdopodobnie obniży się w nowej projekcji NBP o kilka dziesiątych punktu procentowego i deflacja nie skończy się na przełomie roku, ale potrwa jeszcze przez znaczną część 2016 r. (co jest zgodne z naszą prognozą). Jednocześnie nie wykluczył, że prognoza PKB może być lekko podniesiona. Belka przyznał też, że chociaż niższa inflacja powinna intuicyjnie sugerować dalsze rozluźnienie polityki pieniężnej, to turbulencje na światowych rynkach finansowych skłaniają do ostrożności z obniżkami stóp. Prezes NBP nie spodziewa się większej skłonności RPP do łagodzenia polityki pieniężnej tylko ze względu na zmianę kadencji jej członków, choć jednocześnie przypomniał, że Rada będzie reagowała na zmieniającą się sytuację w gospodarce. Marek Belka stwierdził też, że osłabienie złotego to głównie wynik tendencji na rynkach globalnych i NBP nie będzie walczył z trendami na rynku walutowym.

W sumie, wydaje się, że wydźwięk konferencji prasowej RPP był dość gołębi. Naszym zdaniem obniżenie prognoz inflacyjnych banku centralnego i przedłużenie okresu deflacji w Polsce będzie sprzyjało decyzji nowej RPP o obniżeniu stóp procentowych. Spodziewamy się obniżki stóp o 25bp w marcu, po publikacji nowego Raportu o inflacji NBP i kolejnej prawdopodobnie w II kw. RPP przyjęła dzisiaj opinię o projekcie budżetu na 2016 r., którą opublikuje w piątek o 10:00.

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 grudniem)

~~Wzrost aktywności gospodarczej na świecie pozostaje umiarkowany.~~ W strefie euro **trwa ożywienie gospodarcze, choć wzrost aktywności jest tam nadal umiarkowany.** i W Stanach Zjednoczonych – mimo nieco słabszych danych w ostatnim okresie – **utrzymuje się korzystna koniunktura, wzrost PKB w III kw. obniżył się w bieżącym roku ma być nieco wyższy niż w 2015 r.** Jednocześnie napływające dane sugerują, że w kolejnych kwartałach utrzyma się ożywienie koniunktury w tych gospodarkach. Z kolei w Rosji i Brazylii trwa recesja, **a perspektywy tych gospodarek uległy pogorszeniu.** W Chinach ~~wzrost PKB w III kw. po raz kolejny się obniżył, jednak dane napływające w IV kw. sygnalizują stabilizację dynamiki aktywności gospodarczej,~~ **choć na niższym poziomie niż w poprzednich latach.** Możliwość silniejszego dalszego osłabienia koniunktury w gospodarkach wschodzących pozostaje jednak istotnym źródłem ryzyka dla wzrostu w światowej gospodarce.

W ostatnim okresie ponownie wyraźnie obniżyły się ceny ropy naftowej i innych surowców energetycznych na rynkach światowych. Wobec ponownego spadku cen surowców w ostatnich miesiącach **W efekcie inflacja w wielu gospodarkach – w tym w Stanach Zjednoczonych i strefie euro – pozostaje na poziomie zbliżonym do zera. Jednocześnie w niektórych gospodarkach – w tym w Stanach Zjednoczonych – inflacja bazowa jest wyraźnie wyższa od dynamiki cen konsumpcyjnych, do czego przyczynia się trwające ożywienie gospodarcze.** W tych warunkach **następuje dywergencja polityki pieniężnej** Rezerwy Federalnej i EBC, utrzymują stopy procentowe w pobliżu zera, choć Rezerwa Federalna zapowiada ich podwyższenie w najbliższej przyszłości **podwyższyła stopy procentowe po siedmiu latach utrzymywania ich na poziomie zbliżonym do zera. Z kolei Natomiast EBC kontynuuje program zakupu aktywów i sygnalizuje możliwość dalszego poluzowania ponownie złagodził swoją politykę pieniężną, głównie poprzez wydłużenie okresu realizacji programu skupu aktywów oraz rozszerzenie jego zakresu. Decyzje głównych banków centralnych, a także silny spadek cen ropy naftowej przyczyniły się do przejściowego wzrostu zmienności cen aktywów na międzynarodowych rynkach finansowych.**

W Polsce utrzymuje się stabilny wzrost gospodarczy, a dynamika PKB w III kw. br. była nieco wyższa niż w poprzednim kwartale, którego głównym czynnikiem wzrostu gospodarczego pozostaje **popyt krajowy konsumpcyjny.** **Wzrostowi popytu sprzyja wspierany przez korzystną sytuację na rynku pracy, dobre pozytywne nastroje konsumentów i dobra sytuacja finansowa firm oraz wzrost kredytów dla gospodarstw domowych.** Do wzrostu PKB przyczynia się także dalszy wzrost inwestycji, choć ich dynamika w III kw. obniżyła się. **Aktywności inwestycyjnej firm sprzyja wysokie wykorzystanie zdolności produkcyjnych oraz ich dobra sytuacja finansowa.** **Natomiast ograniczająco na dynamikę popytu w gospodarce oddziałuje** Jednocześnie skłonność firm do inwestowania jest nadal ograniczana przez niepewność dotyczącą perspektyw koniunktury wzrostu gospodarczego za granicą. **Obniżenie wzrostu w gospodarkach wschodzących przyczynia się także do pewnego osłabienia dynamiki eksportu.** Mimo to, ze względu na **jednoczesne silniejsze spowolnienie importu, wkład eksportu netto do wzrostu PKB pozostaje dodatni.**

Mimo poprawy sytuacji na rynku pracy dynamika wynagrodzeń pozostaje umiarkowana. W tych warunkach i przy wciąż **Ze względu na wciąż ujemną lukę popytową, a także jedynie umiarkowaną dynamikę wynagrodzeń** w gospodarce brak jest obecnie presji inflacyjnej. Roczna dynamika cen konsumpcyjnych oraz cen produkcji pozostają ujemne, choć w ostatnim okresie skala deflacji **stopniowo się zmniejszyła.** Główną przyczyną utrzymywania się deflacji pozostaje silny spadek cen surowców energetycznych na rynkach światowych. **Oczekiwania inflacyjne pozostają nadal bardzo niskie.**

W ocenie Rady w najbliższych kwartałach dynamika ~~cen~~ CPI będzie powoli rosła, **choć ze względu na ponowny spadek cen surowców tempo wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych może być niższe niż dotychczas oceniano.** **Jak dotychczas utrzymująca się deflacja nie wywiera jednak negatywnego wpływu na decyzje podmiotów gospodarczych.** Jej Stopniowemu wzrostowi **dynamiki cen będzie sprzyjać stopniowe domykanie się luki popytowej, następujące w warunkach poprawy koniunktury w strefie euro i dobrej sytuacji na krajowym rynku pracy. Jednocześnie źródłem niepewności dotyczącej szybkości powrotu inflacji do celu pozostaje ryzyko silniejszego spowolnienia w gospodarkach wschodzących i wpływ tego na światową koniunkturę, a także możliwość utrzymania się niskich cen surowców i w efekcie również niskiej inflacji w otoczeniu polskiej gospodarki.**

Rada postanowiła utrzymać stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie, uznając, że w świetle dostępnych danych i prognoz obecny poziom stóp sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz **pozwała zachować równowagę makroekonomiczną.**

Pełniejsza ocena perspektyw kształtowania się dynamiki cen oraz wzrostu gospodarczego w kolejnych kwartałach będzie możliwa po zapoznaniu się z marcową projekcją inflacji i PKB.

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