

# KOMENTARZ PO RADZIE

3 lutego 2016

## Lepiej poczekać niż narażać gospodarkę na dodatkowe wstrząsy

Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe bez zmian, zgodnie z oczekiwaniami. Komunikat nie uległ dużym zmianom, ale wskazał, że RPP jest mniej optymistyczna jeśli chodzi o perspektywy wzrostu inflacji w kolejnych miesiącach, sugerując złagodzenie nastawienia. Powtórzono zostało sformułowanie z poprzedniego miesiąca, że „pełniejsza ocena perspektyw kształtowania się dynamiki cen oraz wzrostu gospodarczego w kolejnych kwartałach będzie możliwa po zapoznaniu się z marcową projekcją inflacji i PKB”. W spotkaniu wzięło udział trzech nowych członków (M. Chrzanowski, E. Gatnar, J. Kropiwnicki). Nie wypowiedzieli się oni na konferencji prasowej, prezes Belka powiedział, że zmiana składu RPP nie miała wpływu na ocenę sytuacji przez Radę.

Belka powiedział, że obecnie nie widzi wzrostu szans na zmiany stóp NBP zarówno w górę, jak i w dół. Jego zdaniem, otoczenie zewnętrzne jest niepewne, więc lepiej wstrzymać się ze zmianami w polityce pieniężnej, aby nie narażać polskiej gospodarki na dodatkowe szoki. Belka przyznał, że mylił się kiedy oczekiwał szybkiego zakończenia deflacji. Dodał, że wprowadzenie podatku bankowego będzie wzięte pod uwagę przy przygotowywaniu Raportu o Inflacji i może skutkować osłabieniem akcji kredytowej i niższymi inwestycjami.

Uważamy, że obniżenie ścieżki inflacji i wydłużenie oczekiwanego okresu trwania deflacji w Projekcji NBP będzie sprzyjać decyzji o obniżeniu stóp. Spodziewamy się cięcia o 25 pb w marcu i następnie stabilizacji stóp do końca roku. Warto pamiętać, że w marcu RPP ogłosi decyzję dzień po posiedzeniu EBC i poluzowanie polityki pieniężnej w strefie euro może być argumentem za podjęciem takiej decyzji także w Polsce.

---

#### 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 SKARBURU:

Poznań 61 856 5814/30  
Warszawa 22 586 8320/38  
Wrocław 71 369 9400

## Wybrane fragmenty informacji po posiedzeniu RPP (zaznaczone zmiany w porównaniu ze styczniem)

W strefie euro trwa ożywienie gospodarcze, choć wzrost aktywności jest tam nadal umiarkowany. W Stanach Zjednoczonych – mimo nieco słabszych danych w ostatnim okresie – utrzymuje się korzystna koniunktura, a wzrost PKB w bieżącym roku ma być ~~nieco wyższy niż zblizony do obserwowanego~~ w 2015 r. Z kolei w Rosji i Brazylii trwa recesja, a perspektywy tych gospodarek uległy pogorszeniu. W Chinach dane napływające w IV kw. sygnalizują stabilizację dynamiki aktywności gospodarczej, choć na niższym poziomie niż w poprzednich latach **wzrost gospodarczy systematycznie spowalnia, a Rosja i Brazylia pozostają w głębokiej recesji. Nasilają się obawy o możliwość dalszego osłabienia koniunktury aktywności** w gospodarkach wschodzących **pozostaje istotnym, co jest głównym źródłem ryzyka dla wzrostu w światowej gospodarce koniunktury. Z tego względu w ostatnim okresie obniżyły się ceny wielu aktywów na międzynarodowych rynkach finansowych. Osłabiły się także waluty rynków wschodzących, w tym kurs złoto.**

W ostatnim okresie ponownie wyraźnie obniżyły się **Ceny ropy naftowej i innych surowców energetycznych na rynkach światowych. Utrzymują się na bardzo niskim poziomie.** W efekcie, inflacja w wielu gospodarkach – w tym w strefie euro – pozostaje zbliżona 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 **między Stanami Zjednoczonymi a strefą euro.** Rezerwa Federalna podwyższyła stopy procentowe po siedmiu latach utrzymywania ich na poziomie zbliżonym do zera. Z kolei EBC ponownie złagodził swoją politykę pieniężną, głównie poprzez wydłużenie okresu realizacji programu skupu **kontynuuje zakupy aktywów finansowych, sygnalizując możliwość zwiększania skali ekspansji monetarnej w kolejnych miesiącach. Jednocześnie utrzymują się oczekiwania na dalsze podwyższanie stóp procentowych przez Rezerwę Federalną, 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, którego głównym czynnikiem jest popyt krajowy **wstępne dane o rachunkach narodowych za 2015 r. wskazują na przyspieszenie dynamiki PKB w IV kw. Głównym czynnikiem wzrostu gospodarczego pozostaje popyt krajowy, wspierany przez stabilny wzrost konsumpcji i rosnące inwestycje.** Wzrostowi popytu sprzyja korzystna sytuacja na rynku pracy, pozytywne nastroje konsumentów, i dobra sytuacja finansowa firm **oraz wysokie wykorzystanie ich zdolności produkcyjnych.** Natomiast ograniczająco na dynamikę popytu w gospodarce oddziałuje niepewność przedsiębiorstw dotycząca perspektyw wzrostu gospodarczego za granicą.

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 skala deflacji stopniowo się zmniejsza.~~ Główną przyczyną utrzymywania się deflacji **pozostaje jest jednak silny spadek cen surowców energetycznych na rynkach światowych w ostatnich kwartałach.** Oczekiwania inflacyjne są nadal bardzo niskie. **Utrzymująca się deflacja nie wywiera jak dotychczas negatywnego wpływu na decyzje podmiotów gospodarczych.**

W ocenie Rady w najbliższych kwartałach dynamika CPI ~~będzie powoli rosła, choć pozostanie ujemna~~ ze względu na ~~ponowny spadek~~ **bardzo niski poziom cen surowców na rynkach światowych.** ~~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.~~ **Stopniowemu wzrostowi dynamiki cen będzie Jednocześnie oczekiwane jest stopniowe przyspieszenie inflacji bazowej, czemu sprzyjać będzie domykanie się luki popytowej stabilny wzrost gospodarczy,** następującej w warunkach poprawy koniunktury w strefie euro i dobrej sytuacji na krajowym rynku pracy.

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 pozwala 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](mailto:ekonomia@bzwbk.pl), [www.bzwbk.pl](http://www.bzwbk.pl)