

KOMENTARZ PO RADZIE

11 marca 2015

Nowa RPP kontynuuje starą politykę

Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe bez zmian (stopa referencyjna na poziomie 1.50%), pomimo znacznie niższej ścieżki inflacyjnej w nowej projekcji NBP. Środek przedziału prognozy inflacji na 2016 r. został obniżony o ponad 1 punkt procentowy, a na 2017 r. o 0,2 punktu. NBP spodziewa się, że inflacja wróci do dolnej granicy pasma odchyłeń od celu (czyli 1,5%) dopiero pod koniec 2017 r. Środek przedziału prognozowanej inflacji na 2018 r. wynosi zaledwie 1,6%. RPP powtórzyła stwierdzenie, że „obecny poziom stóp sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną”. Prezes NBP Marek Belka potwierdził przy tym, że RPP nadal stosuje strategię bezpośredniego celu inflacyjnego. Widzimy dwa czynniki, które mogą w przyszłości spowodować zmianę polityki pieniężnej (obniżkę stóp): 1. Istotne spowolnienie gospodarki (Belka: „w takiej sytuacji dobrze jest mieć trochę amunicji”), 2. Konsekwencje decyzji EBC dla polskiego rynku finansowego (mocniejszy złoty, który obniżyłby perspektywy inflacji). Jako że wciąż spodziewamy się solidnego wzrostu PKB (co jest zgodne z projekcją NBP) i nie widzimy zbyt wiele miejsca dla dalszej aprecjacji złotego, w związku z tym nie spodziewamy się zmiany nastawienia RPP w kolejnych miesiącach. Uważamy także, że rynek powinien wycofać się z wyceniania obniżki stóp w 2016 r. Kolejna projekcja będzie dostępna w lipcu, kiedy w NBP będzie już nowy prezes. Jednak biorąc pod uwagę, że obecna projekcja nie była zbyt istotna dla członków RPP i nie są oni chętni do zmiany swojego stanowiska, nie uważamy, że będzie to istotny argument w lipcu.

Projekcje inflacji i PKB w kolejnych Raportach o inflacji

	Wzrost PKB				Inflacja CPI			
	Mar 15	Lip 15	Lis 15	Mar 16	Mar 15	Lip 15	Lis 15	Mar 16
2015	2,7÷4,2	3,0÷4,3	2,9÷3,9	-	-1,0÷0,0	-1,1÷-0,4	-0,9÷-0,8	-
2016	2,2÷4,4	2,3÷4,5	2,3÷4,3	3,0÷4,5	-0,1÷1,8	0,7÷2,5	0,4÷1,8	-0,9÷0,2
2017	2,4÷4,6	2,5÷4,7	2,4÷4,6	2,6÷4,8	0,1÷2,2	0,5÷2,2	0,4÷2,5	0,2÷2,3
2018	-	-	-	2,1÷4,4	-	-	-	0,4÷2,8

Uwaga: wg projekcji NBP wzrost PKB i inflacja CPI ukształtują się w podanych przedziałach z prawdopodobieństwem wynoszącym 50%.

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 lutym)

Wzrost aktywności gospodarczej na świecie pozostaje umiarkowany, przy czym w ostatnim okresie wzrosła niepewność dotycząca perspektyw światowej gospodarki. W strefie euro trwa ożywienie gospodarcze, choć wzrost aktywności jest tam nadal umiarkowany. Głównym czynnikiem wzrostu pozostaje popyt konsumpcyjny, przy niskiej dynamice inwestycji i eksportu. W Stanach Zjednoczonych – mimo nieco słabszych danych w ostatnim okresie – utrzymuje się korzystna koniunktura, a wzrost po kilku latach ożywienia gospodarczego, w II połowie ub.r. dynamika PKB w bieżącym roku ma być zbliżony do obserwowanego w 2015 r. obniżyła się i utrzymuje się ryzyko dalszego osłabienia aktywności w tej gospodarce. Z kolei w Chinach z kolei w dalszym ciągu obniża się tempo wzrostu gospodarczego systematycznie spowalnia, a, podczas gdy Rosja i Brazylia pozostają w głębokiej recesji. Nasilają się obawy o możliwość dalszego osłabienia aktywności w gospodarkach wschodzących oraz ryzyko jego przełożenia na aktywność w gospodarkach rozwiniętych są obecnie – jest głównym ryzykiem czynnikiem niepewności dla światowej 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 złotego.

Niepewność dotycząca światowej gospodarki wpływa negatywnie na nastroje na międzynarodowych rynkach finansowych, co doprowadziło do obniżenia się cen wielu aktywów w ostatnich miesiącach. Utrzymują się także niskie ceny ropy naftowej i innych surowców, w tym rolnych. Energetycznych utrzymują się na bardzo niskim poziomie. W efekcie, inflacja w konsekwencji dynamika cen konsumpcyjnych w wielu gospodarkach – w tym w strefie euro – pozostaje jest zbliżona do zera, a prognozy inflacji na kolejne lata są obniżane. Jednocześnie w niektórych gospodarkach rozwiniętych – w tym w Stanach Zjednoczonych – inflacja bazowa jest wyraźnie wyższa od dynamiki cen konsumpcyjnych.

W tych warunkach następuje dywergencja polityki pieniężnej pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a strefą euro. EBC kontynuuje zakupy aktywów finansowych, sygnalizując możliwość zwiększania skali ekspansji monetarnej w kolejnych miesiącach. Jednocześnie utrzymują się oczekiwania na dalsze podwyższenie stóp procentowych przez Rezerwę Federalną. Europejski Bank Centralny obniżył w marcu stopy procentowe oraz zwiększył skalę luzowania ilościowego. W Stanach Zjednoczonych, mimo podwyższenia stóp procentowych w grudniu i sygnalizowania ich dalszego wzrostu w kolejnych kwartałach, wzrosła niepewność dotycząca dalszego kierunku tamtejszej polityki pieniężnej.

W Polsce wstępne dane o rachunkach narodowych za 2015 r. wskazują na utrzymuje się stabilny wzrost gospodarczy, a dane za IV kw. potwierdziły nawet nieznaczne przyspieszenie dynamiki PKB w IV kw. Głównym czynnikiem wzrostu PKB gospodarczego pozostaje popyt krajowy, wspierany przez stabilny wzrost konsumpcji i rosnące inwestycje. Wzrostowi popytu sprzyja korzystna sytuacja na rynku pracy, pozytywne nastroje konsumentów, dobra sytuacja finansowa firm oraz wysokie wykorzystanie ich zdolności produkcyjnych oraz wzrost akcji kredytowej.

Ze względu na wciąż ujemną lukę popytową, a także jedynie umiarkowaną dynamikę nominalnych wynagrodzeń w gospodarce brak jest obecnie nie ma presji inflacyjnej. Roczna dynamika cen konsumpcyjnych oraz cen produkcji pozostają ujemne. Główną przyczyną utrzymywania się deflacji 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.

Rada zapoznała się z przygotowaną przez Instytut Ekonomiczny projekcją inflacji i PKB, stanowiącą jedną z przesłanek, na podstawie których Rada podejmuje decyzje dotyczące stóp procentowych NBP. Zgodnie z marcową projekcją z modelu NECMOD – przygotowaną przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP, z uwzględnieniem danych dostępnych do 23 lutego 2016 r. – roczna dynamika cen znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale -0,9 – 0,2% w 2016 r. (wobec 0,4 – 1,8% w projekcji z listopada 2015 r.), 0,2 – 2,3% w 2017 r. (wobec 0,4 – 2,5%) oraz 0,4 – 2,8% w 2018 r. Natomiast roczne tempo wzrostu PKB według tej projekcji znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 3,0 – 4,5% w 2016 r. (wobec 2,3 – 4,3% w projekcji z listopada 2015 r.), 2,6 – 4,8% w 2017 r. (wobec 2,4 – 4,6%) oraz 2,1 – 4,4% w 2018 r.

W ocenie Rady w najbliższych miesiącach kwartałach dynamika CPI pozostanie ujemna ze względu na bardzo niski poziom wcześniejszy silny spadek cen surowców na rynkach światowych. Jednocześnie oczekiwane jest stopniowe przyspieszenie inflacji bazowej, czemu sprzyjać będzie stabilny wzrost gospodarczy, w tym oczekiwany wzrost dynamiki popytu konsumpcyjnego wspierany rosnącym zatrudnieniem, prognozowanym przyspieszeniem płac oraz zwiększeniem świadczeń społecznych. następujący w warunkach poprawy koniunktury w strefie euro i dobrej sytuacji na krajowym rynku pracy. Jednocześnie źródłem niepewności dla gospodarki jest ryzyko pogorszenia koniunktury na świecie.

Rada postanowiła utrzymać stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie, uznając, Rada podtrzymuje ocenę, 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 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