

KOMENTARZ PO RADZIE

6 kwietnia 2015

Nie zbliżyliśmy się do obniżki stóp

Dzisiejsza decyzja RPP o utrzymaniu stóp procentowych bez zmian była zgodna z oczekiwaniami, a komunikat i konferencja prasowa nie wniosły wiele nowego do perspektyw polityki pieniężnej. Podczas konferencji prasowej Prezes NBP Marek Belka powiedział wręcz, że w porównaniu z poprzednim miesiącem Rada nie zbliżyła się w jakimkolwiek stopniu do obniżki stóp. Jak napisaliśmy po marcowym posiedzeniu RPP, jeśli opublikowana wówczas nowa projekcja inflacji nie przekonała do obniżki, to trudno o zmianę opinii w kolejnych miesiącach. Najprawdopodobniej dzisiejsza decyzja była jednomyślna, co może sugerować również wczesna godzina jej ogłoszenia. Belka powiedział, że obecnie jest spora zbieżność poglądów wśród członków Rady (co nie musi być kontynuowane w przyszłości). RPP akceptuje znaczące odchylenie inflacji od celu i traktuje cel inflacyjny bardzo elastycznie (zgodnie z zapisami Założeń Polityki Pieniężnej). Podczas konferencji padło nawet stwierdzenie, że główny cel RPP (stabilność cen) jest osiągnięty, co umożliwia również zwrócenie większej uwagi na stabilność sektora finansowego. Podkreślono, że tempo wzrostu gospodarczego pozostaje dość wysokie (choć nieco niższe w I kw. 2016 niż IV kw. 2015), podobnie jak wzrost funduszu wynagrodzeń, a sytuacja na rynku pracy jest wciąż pozytywna. Większość czynników ryzyka dla wzrostu PKB jest zewnętrznych (wspomniano o Brexit), a ich ewentualna realizacja mogłaby doprowadzić do obniżki stóp. Co ciekawe, Belka powiedział, że jednym z wątków podczas dyskusji była możliwość jednorazowego dostosowania stóp procentowych w większej skali (nie w sekwencji czy cyklu obniżek). Niemniej, ten scenariusz był czysto teoretyczny i główna konkluzja po dzisiejszym posiedzeniu to: w najbliższych miesiącach najbardziej prawdopodobnym scenariuszem są stabilne stopy procentowe.

Wybrane fragmenty informacji po posiedzeniu RPP (zaznaczone zmiany w porównaniu z marcem)

Wzrost aktywności gospodarczej na świecie pozostaje umiarkowany, przy czym w ostatnim okresie wzrosła niepewność dotycząca perspektyw światowej gospodarki. **Jednocześnie w gospodarce globalnej utrzymuje się podwyższona niepewność dotycząca przyszłej koniunktury, w tym przede wszystkim niepewność co do skali osłabienia aktywności w gospodarkach wschodzących oraz jego przełożenia na aktywność w gospodarkach rozwiniętych.**

W strefie euro trwa ożywienie gospodarcze, choć głównym czynnikiem wzrostu pozostaje popyt konsumpcyjny, przy niskiej dynamice inwestycji i eksportu. **W kolejnych kwartałach oczekiwane jest utrzymanie umiarkowanego wzrostu aktywności w tej gospodarce, choć negatywnie na perspektywy tamtejszej koniunktury oddziałuje spowolnienie wzrostu w gospodarkach wschodzących.** W Stanach Zjednoczonych po kilku latach ożywienia gospodarczego, – po pewnym spowolnieniu wzrostu PKB w II połowie ub.r. – **koniunktura jest nadal relatywnie dobra** dynamika PKB obniżyła się i utrzymuje się ryzyko dalszego osłabienia aktywności w tej gospodarce. **Z kolei w W Chinach z kolei wzrost gospodarczy w dalszym ciągu spowalnia** obniża się tempo wzrostu gospodarczego, podczas gdy a Rosja i Brazylia pozostają w recesji. **Obawy o możliwość dalszego osłabienia aktywności w gospodarkach wschodzących oraz ryzyko jego przełożenia na aktywność w gospodarkach rozwiniętych są obecnie głównym czynnikiem niepewności dla światowej koniunktury.**

Ceny ropy naftowej oraz wielu innych surowców na rynkach światowych – pomimo pewnego wzrostu w ostatnich dwóch miesiącach – pozostają wyraźnie niższe niż rok wcześniej. Niskie ceny surowców wraz z umiarkowaną aktywnością gospodarczą na świecie są główną przyczyną utrzymywania się dynamiki cen konsumpcyjnych w wielu gospodarkach na bardzo niskim poziomie. **W niektórych gospodarkach – w tym strefie euro – dynamika cen jest ujemna.** 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.** W konsekwencji dynamika cen konsumpcyjnych w wielu gospodarkach – w tym w strefie euro – jest zbliżona do zera, a prognozy inflacji na kolejne lata są obniżane.

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 Luzziński 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

W tych warunkach Europejski Bank Centralny obniżył w marcu **złagodził politykę pieniężną, obniżając** stopy procentowe oraz **zwiększając** skalę luzowania ilościowego. **W Stanach Zjednoczonych, Natomiast Rezerwa Federalna – mimo podwyższenia stóp procentowych – po podwyżce** w grudniu – **utrzymuje stopy procentowe na niezmiennym poziomie, sygnalizując ich możliwy wzrost w kolejnych kwartałach** i sygnalizowania ich dalszego wzrostu w kolejnych kwartałach, **wzrosła niepewność dotycząca dalszego kierunku tamtejszej polityki pieniężnej.**

Decyzje głównych banków centralnych oraz wzrost cen ropy przyczyniły się do pewnej poprawy nastrojów na międzynarodowych rynkach finansowych i wzrostu cen aktywów w ostatnim okresie, w tym cen akcji i kursów walut gospodarek wschodzących.

W Polsce utrzymuje się stabilny wzrost gospodarczy, **choć dane o produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej sygnalizują, że dynamika PKB w I kw. br. mogła być nieznacznie niższa niż w poprzednim kwartale a dane za IV kw. potwierdziły nawet nieznaczne przyspieszenie dynamiki PKB.** Głównym czynnikiem wzrostu PKB pozostaje popyt krajowy, **Wzrost aktywności jest nadal wspierany przez stabilny wzrost konsumpcji i rosnące inwestycje. Zwiększaniu popytu konsumpcyjnego sprzyja postępujący wzrost zatrudnienia oraz poprawa nastrojów konsumentów. Ponadto inwestycje są wspierane przez dobrą sytuację finansową firm, wysokie wykorzystanie ich zdolności produkcyjnych oraz relatywnie korzystne perspektywy popytu. Towarzyszy temu stabilny wzrost akcji kredytowej. Tempo wzrostu gospodarczego jest jednocześnie ograniczane przez osłabienie popytu zewnętrznego.** ~~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 nie ma presji inflacyjnej. Roczna dynamika cen konsumpcyjnych oraz cen produkcji pozostają ujemne. **Główną przyczyną utrzymywania się deflacji jest jednak – Do spadku cen przyczyniają się jednak nadal głównie czynniki zewnętrzne, w szczególności wcześniejszy silny spadek cen surowców energetycznych na rynkach światowych w ostatnich kwartałach oraz niska dynamika cen w otoczeniu polskiej gospodarki. Towarzyszą temu bardzo niskie oczekiwania inflacyjne. 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 pozostanie ujemna ze względu na wcześniejszy silny spadek cen surowców na rynkach światowych. Jednocześnie ~~oczekiwane jest stopniowe przyspieszenie inflacji bazowej, czemu sprzyjać będzie~~ **towarzyszyć temu będzie** stabilny wzrost gospodarczy, w tym oczekiwany wzrost dynamiki popytu konsumpcyjnego wspierany rosnącym zatrudnieniem, prognozowanym przyspieszeniem płac oraz zwiększeniem świadczeń społecznych. Jednocześnie źródłem niepewności dla gospodarki – **w tym dla kształtowania się cen – pozostaje jest** ryzyko pogorszenia koniunktury na świecie **oraz wahania cen surowców.**

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.

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