

KOMENTARZ PO RADZIE

6 maja 2015

Status quo w polityce pieniężnej

Dzisiejsza decyzja RPP o utrzymaniu stóp procentowych bez zmian była zgodna z oczekiwaniami. Ponadto, komunikat po posiedzeniu nie uległ dużym zmianom. Rada spodziewa się, że po zaskakująco mocnym wzroście gospodarczym w Polsce w IV kw. 2015 r. (4,3% r/r), w I kw. 2016 r. można oczekiwać pewnego spowolnienia ale będzie ono zapewne tymczasowe. W kolejnych kwartałach bank centralny spodziewa się stabilnego i solidnego wzrostu, wspieranego głównie przez konsumpcję prywatną. Prezes NBP Marek Belka powiedział podczas konferencji, że ostatnie słabsze dane z gospodarki nie zmieniły poglądów RPP na politykę pieniężną i nie zwiększyły jej skłonności do obniżania stóp. Co więcej, inny członek Rady, Eryk Łon, który wcześniej był wśród osób sugerujących możliwość obniżek stóp jeśli wzrost gospodarczy spowolni powiedział, że obecnie nie widać żadnych zagrożeń, które uzasadniałyby poluzowanie polityki pieniężnej. Nasze prognozy pozostają bez zmian – sądzimy, że obniżki stóp mogłyby mieć miejsce tylko w przypadku silnego osłabienia dynamiki PKB lub znacznego umocnienia złotego, co nie jest jednak naszym scenariuszem bazowym. Dalej sądzimy, że stopy NBP pozostaną niezmienione w najbliższych miesiącach.

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

Wzrost aktywności gospodarczej na świecie pozostaje umiarkowany **choć utrzymuje się** Jednocześnie w gospodarce globalnej utrzymuje się podwyższona niepewność dotycząca jej perspektyw 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 **stopniowe** ożywienie gospodarcze. W kolejnych kwartałach oczekiwane jest utrzymanie umiarkowanego wzrostu **choć na** aktywności w tej gospodarce, choć negatywnie na perspektywy tamtejszej **oddziałuje słaba** koniunktura oddziałuje spowolnienie wzrostu w gospodarkach wschodzących **słaba koniunktura w krajach rozwijających się**. W Stanach Zjednoczonych – po pewnym spowolnieniu wzrostu PKB w II połowie ub.r. – koniunktura jest nadal relatywnie dobra **wzrost gospodarczy w I kw. br. obniżył się, czemu jednak towarzyszyła postępująca poprawa sytuacji na tamtejszym rynku pracy**. Z kolei w Chinach wzrost gospodarczy **PKB** w dalszym ciągu **stopniowo** spowalnia, a Rosja i Brazylia pozostają w recesji.

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.

W tych warunkach Europejski Bank Centralny w marcu złagodził politykę pieniężną, obniżając **utrzymuje** stopy procentowe **na bardzo niskim poziomie, w tym stopę depozytową poniżej zera, a także kontynuuje zakupy aktywów finansowych oraz zwiększając skalę luzowania ilościowego**. Natomiast Rezerwa Federalna – po podwyżce w grudniu – utrzymuje stopy procentowe na niezmiennym poziomie, sygnalizując ich możliwy wzrost w **przyszłości** kolejnych kwartałach. 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 **zrewidowane dane o rachunkach narodowych wskazują, że wzrost PKB w IV kw. ub.r. był wyższy niż wcześniej szacowano. W I kw. br. nastąpiło prawdopodobnie pewne obniżenie** dynamiki PKB w I kw. br. mogła być nieznacznie niższa niż w poprzednim kwartale. Wzrost aktywności jest nadal wspierany przez **stabilny wzrost konsumpcji i rosnące inwestycje**. Zwiększaniu popytu konsumpcyjnego sprzyja **postępujący wzrost zatrudnienia oraz, poprawę nastrojów konsumentów, Ponadto inwestycje są wspierane przez dobrą sytuację finansową firm, wysokie wykorzystanie ich zdolności produkcyjnych, a także stabilny wzrost kredytu oraz relatywnie korzystne perspektywy popytu. Towarzyszy temu stabilny wzrost akcji kredytowej. Tempo wzrostu gospodarczego jest**

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

~~jednocześnie ograniczane przez osłabienie popytu zewnętrznego.~~ **Oslabienie wzrostu gospodarczego na początku br. było więc prawdopodobnie przejściowe, choć utrzymująca się niepewność dotycząca koniunktury za granicą jest czynnikiem ryzyka dla krajowej aktywności gospodarczej.**

Ze względu na ~~wciąż~~ ujemną lukę popytową, a także umiarkowaną dynamikę przeciętnych nominalnych wynagrodzeń w gospodarce nie ma obecnie presji inflacyjnej. Roczna dynamika cen konsumpcyjnych oraz cen produkcji pozostają ujemne. Do spadku cen przyczyniają się ~~jednak~~ nadal głównie czynniki zewnętrzne, w szczególności wcześniejszy silny spadek cen surowców na rynkach światowych oraz niska dynamika cen w otoczeniu polskiej gospodarki. Towarzyszą temu bardzo niskie oczekiwania inflacyjne. Utrzymująca się deflacja nie wywiera ~~jednak~~ jak dotąd 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, **po przejściowym spowolnieniu dynamiki PKB na początku roku, w kolejnych kwartałach oczekiwane jest utrzymanie** ~~towarzyszyć temu będzie~~ **stabilnego** wzrostu gospodarczego. **Głównym czynnikiem w tym oczekiwany** ~~wzrostu~~ **pozostanie** 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 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. lub 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 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