

KOMENTARZ PO RADZIE

6 lipca 2016

Niższe prognozy wzrostu, stopy (na razie?) bez zmian

Na pierwszym posiedzeniu pod przewodnictwem nowego prezesa NBP Adama Glapińskiego Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe bez zmian. W nowej projekcji NBP obniżono tegoroczną inflację (o 0,3 pp) i tempo wzrostu PKB (o 0,6 pkt. proc.). NBP wciąż oczekuje stopniowego wzrostu inflacji, ale środek projekcji na 2018 r. jest zaledwie na poziomie 1,5%. To oznacza, że bank centralny spodziewa się inflacji poniżej celu (2,5%) jeszcze przez najbliższe dwa lata. Jeśli chodzi o wzrost gospodarczy, prezes Glapiński powiedział, że wszyscy członkowie RPP oczekują, że wzrost gospodarczy będzie szybszy niż sugerują wyniki modelu analitycznego. Wg Adama Glapińskiego wynik referendum w Wielkiej Brytanii w sprawie Brexitu stwarza dodatkową niepewność, co potencjalnie mogłoby szkodzić inwestycjom zagranicznym w Polsce, ale w gruncie rzeczy skutki dla polskiej gospodarki „należy ocenić jako zerowe” i nie widać żadnych zagrożeń ekonomicznych z tego tytułu. Jednocześnie, oficjalny komunikat zawiera fragment: „Czynnikiem ryzyka dla krajowej aktywności gospodarczej jest niepewność dotycząca koniunktury za granicą, w tym skutków referendum dotyczącego wystąpienia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej”. RPP wciąż uważa, że polityka ‘wait and see’ jest obecnie najlepszą strategią. Prezes NBP podkreślił, że Rada jest w tym względzie jednogłówna, co zostało potwierdzone podczas konferencji, gdy Jerzy Żyżyński, dotychczas najbardziej gołębny członek Rady, powiedział, że nie ma powodów do zmiany polityki dopóki nie pojawią się sygnały spowolnienia gospodarczego lub przyspieszenia wzrostu.

RPP bagatelizuje zagrożenia wynikające z głosowania Brytyjczyków za wyjściem z UE oraz powtórzyła w komunikacie do decyzji, że spowolnienie wzrostu PKB w I kwartale 2016 r. było tymczasowe. Tymczasem my uważamy, że perspektywy gospodarcze na najbliższe kwartały zaczęły się pogorszać jeszcze przed referendum w Wielkiej Brytanii (ostatnie dane miesięczne sugerują, że wzrost PKB w II kwartale 2016 r. nie będzie znacząco lepsze niż w I kwartale), a Brexit tworzy dodatkowo negatywny impuls. W związku z tym zrewidowaliśmy nasze prognozy PKB dla Polski o 0,3-0,4 pkt. proc. na lata 2016-17. Jeśli kolejne dane makroekonomiczne potwierdzają, że istotne przyspieszenie wzrostu gospodarczego jest mało prawdopodobne, to oczekiwania rynku na obniżki stóp wzrosną. Następne posiedzenie RPP odbędzie się we wrześniu, a więc już po publikacji danych o PKB za II kw., ale wg nas zmiana stóp tuż po wakacjach jest raczej mało prawdopodobna. W listopadzie dostępna będzie natomiast nowa projekcja NBP i jeśli potwierdzi ona perspektywę wolniejszego wzrostu (zgodnie z naszymi oczekiwaniami), to Rada może wówczas rozważyć poluzowanie polityki pieniężnej w środowisku bezinflacyjnym. Decyzja będzie zależała również od sytuacji na rynku walutowym, szczególnie w kontekście wielkiej niewiadomej związanej z konwersją hipotecznych kredytów walutowych.

Projekcje inflacji i PKB w kolejnych Raportach o inflacji

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

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 czerwcem)

Wzrost aktywności gospodarczej na świecie pozostaje umiarkowany, przy czym **Jednocześnie** utrzymuje się niepewność dotycząca jego perspektyw przyszłej koniunktury w gospodarce globalnej, związana dodatkowo z konsekwencjami referendum dotyczącego opuszczenia Unii Europejskiej przez Wielką Brytanię. Wynik tego referendum przyczynił się do wzrostu awersji do ryzyka na światowych rynkach finansowych, co znalazło odzwierciedlenie w osłabieniu kursów walut i spadku cen aktywów w wielu gospodarkach. W strefie euro – mimo negatywnego oddziaływania słabej koniunktury w krajach rozwijających się – trwa stopniowe niewielkie ożywienie, jednak na perspektywy aktywności gospodarczej w tej strefie negatywnie oddziałuje słaba koniunktura w krajach rozwijających się. **Czynnikiem ryzyka dla koniunktury w tej strefie jest przewidywane osłabienie wzrostu w Wielkiej Brytanii.** W Stanach Zjednoczonych – mimo obniżenia dynamiki PKB w I kw. – oczekiwana jest kontynuacja umiarkowanego **utrzymuje się umiarkowany** wzrostu aktywności gospodarczej, **jednak obserwowane w ostatnich miesiącach osłabienie poprawy sytuacji na rynku pracy utrudnia ocenę przyszłej koniunktury w tym kraju.** Napływające dane sygnalizują dalsze osłabienie wzrostu gospodarczego **W Chinach tempo wzrostu prawdopodobnie nadal maleje**, a Rosja i Brazylia pozostają w recesji.

Ceny ropy naftowej oraz wielu innych surowców na rynkach światowych – pomimo pewnego wzrostu w ostatnich miesiącach – pozostają wyraźnie niższe niż w poprzednich latach. 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 w strefie euro – dynamika cen jest ujemna.**

Europejski Bank Centralny utrzymuje stopy procentowe na **bardzo niskim poziomie bliskim zera**, w tym stopę depozytową poniżej zera, a także kontynuuje zakupy aktywów finansowych. Natomiast Rezerwa Federalna – po podwyżce w grudniu – utrzymuje stopy procentowe na niezmiennym poziomie, sygnalizując ich możliwy wzrost w przyszłości. **W Stanach Zjednoczonych dane z rynków finansowych sugerują opóźnienie dalszych podwyżek stóp procentowych. Jednocześnie wzrosła niepewność dotycząca kolejnych decyzji Rezerwy Federalnej.**

W Polsce **napływające dane wskazują na przyspieszenie wzrostu aktywności gospodarczej, po obniżeniu dynamiki PKB w I kw. br. nastąpiło obniżenie dynamiki PKB.** Do spowolnienia wzrostu gospodarczego przyczynił się głównie spadek inwestycji związany częściowo z zakończeniem realizacji projektów współfinansowanych ze środków unijnych w ramach poprzedniej perspektywy budżetowej. Jednocześnie wzrost popytu konsumpcyjnego pozostał stabilny, czemu sprzyjało rosnące zatrudnienie, poprawa nastrojów **Na krajową koniunkturę korzystnie wpływa relatywnie szybki wzrost funduszu płac i korzystne nastroje konsumentów oraz wzrost kredytu dla gospodarstw domowych.** Biorąc pod uwagę utrzymującą się **a także** dobrą sytuacją finansową firm i **oraz** wysokie wykorzystanie ich zdolności produkcyjnych, spadek inwestycji – a zatem również osłabienie wzrostu gospodarczego – na początku br. był prawdopodobnie przejściowy. **Towarzyszy temu stabilny wzrost kredytu dla sektora niefinansowego. Zwiększenie wydatków konsumpcyjnych związane z uruchomieniem Na wzrost dynamiki PKB w kolejnych kwartałach będą oddziaływały wypłaty środków z Programu „Rodzina 500plus” będzie oddziaływało w kierunku wzrostu dynamiki PKB w kolejnych kwartałach zwiększające dochody do dyspozycji gospodarstw domowych.** Czynnikiem ryzyka dla krajowej aktywności gospodarczej **pozostaje jest natomiast niepewność dotycząca koniunktury za granicą, w tym skutków referendum dotyczącego wystąpienia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej.**

Ze względu na 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 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 jak dotąd negatywnego wpływu na decyzje podmiotów gospodarczych.

Rada zapoznana 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 lipcową projekcją z modelu NECMOD – przygotowaną przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP, z uwzględnieniem danych dostępnych do 24 czerwca 2016 r. – roczna dynamika cen znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale -0,9 ÷ -0,3% w 2016 r. (wobec -0,9 ÷ 0,2% w projekcji z marca 2016 r.), 0,3 – 2,2% w 2017 r. (wobec 0,2 – 2,3%) oraz 0,3 – 2,6% w 2018 r. (wobec 0,4 – 2,8%). Natomiast roczne tempo wzrostu PKB według tej projekcji znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 2,6 – 3,8% w 2016 r. (wobec 3,0 – 4,5% w projekcji z marca 2016 r.), 2,4 – 4,5% w 2017 r. (wobec 2,6 – 4,8%) oraz 2,1 – 4,3% w 2018 r. (wobec 2,1 – 4,4%).

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 stabilnego wzrostu gospodarczego. Głównym czynnikiem wzrostu pozostanie popyt konsumpcyjny wspierany rosnącym zatrudnieniem, prognozowanym przyspieszeniem **wzrostu** płac oraz zwiększeniem świadczeń społecznych. **Jednocześnie Źródłem niepewności dla gospodarki – w tym dla kształtowania się cen – pozostaje ryzyko pogorszenia globalnej koniunktury na świecie zwiększane przez niepewność dotyczącą skutków referendum w Wielkiej Brytanii oraz wahania cen surowców.**

Rada podtrzymuje ocenę, że w świetle dostępnych danych i prognoz obecny poziom stóp procentowych 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 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