

# KOMENTARZ PO RADZIE

7 września 2016

## RPP ani myśli o obniżkach

Jak powszechnie oczekiwano Rada Polityki Pieniężnej nie zmieniła stóp procentowych. Komunikat po posiedzeniu jest podobny do poprzedniego a najważniejszy fragment stanowi: „obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną”. Dodatkowo, według RPP, spadek inwestycji był tymczasowy (wynikał z niskiej absorpcji środków unijnych, inwestycje powinny przyspieszyć na początku 2017 r.), w gospodarce nie ma presji inflacyjnej, a deflacja nie wywiera jak dotąd negatywnego wpływu na decyzje podmiotów gospodarczych.

Na samym początku konferencji prasowej prezes NBP, Adam Glapiński, powiedział, że nic specjalnego się nie wydarzyło. Po jej zakończeniu trudno się z tym stwierdzeniem nie zgodzić. Chociaż szef banku centralnego powiedział, że tempo wzrostu PKB w tym roku będzie zapewne poniżej oczekiwań Rady, to jego zdaniem gospodarka powinna wzrosnąć o 3,1-3,3% (blisko tempa wzrostu potencjalnego). Z tego powodu RPP nadal uważa, że polityka wyczekiwania jest obecnie najlepszym możliwym podejściem. Zapytany o pokusę obniżenia stóp by wspomóc wzrost gospodarczy Glapiński odrzucił taki pomysł i zaczął rozważać (odległy wszakże) scenariusz podwyżek stóp w sytuacji kiedy gospodarka przyspieszy a inflacja odbije do 1,5%. Podtrzymujemy prognozę, że stopy procentowe pozostaną bez zmian w 2016 i 2017 r.

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

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 niewielkie ożywienie **pozaeuropejskich gospodarkach wschodzących – wzrost gospodarczy jest stabilny**. Czynnikiem ryzyka dla koniunktury w tej strefie jest przewidywane osłabienie wzrostu w Wielkiej Brytanii. W Stanach Zjednoczonych utrzymuje się umiarkowany wzrost gospodarczy, jednak obserwowane w ostatnich miesiącach osłabienie poprawy sytuacji **dynamika PKB jest niższa niż w poprzednich latach, choć w ostatnim okresie ponownie poprawiła się sytuacja na tamtejszym rynku pracy utrudnia ocenę przyszłej, co zmniejszyło obawy o możliwość trwałego osłabienia** koniunktury w tym kraju **tej gospodarce. Bieżące wskaźniki sygnalizują obniżanie tempa wzrostu gospodarczego** W Chinach tempo wzrostu prawdopodobnie nadal maleje, a, natomiast w Rosji skala recesji powoli się zmniejsza 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** i umiarkowaną aktywnością gospodarczą na świecie są główną przyczyną utrzymywania się dynamiki cen konsumpcyjnych w wielu gospodarkach na **bardzo** niskim poziomie.

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

W Polsce napływające dane wskazują na przyspieszenie wzrostu aktywności gospodarczej, po obniżeniu dynamiki PKB w II kw. br. **nieznacznie wzrosła**. Na krajową koniunkturę korzystnie wpływa relatywnie szybki wzrost funduszu płac i korzystne nastroje konsumentów, a także dobra sytuacja finansowa firm oraz wysokie wykorzystanie ich zdolności produkcyjnych. Towarzyszy temu stabilny wzrost kredytu dla sektora niefinansowego. Na wzrost dynamiki PKB w kolejnych kwartałach będą oddziaływały wypłaty środków z Programu **Głównym czynnikiem wzrostu pozostał stabilnie rosnący popyt konsumpcyjny, wspierany przez**

#### 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

systematyczną poprawę sytuacji na rynku pracy, korzystne nastroje gospodarstw domowych oraz uruchomienie programu „Rodzina 500 plus” zwiększające dochody do dyspozycji gospodarstw domowych. Czynnikiem ryzyka dla krajowej aktywności gospodarczej jest niepewność dotycząca koniunktury za granicą, w tym skutków referendum dotyczącego wystąpienia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej. Do wyższej dynamiki PKB w II kw. przyczyniło się również istotne przyspieszenie wzrostu eksportu. Ograniczająco na wzrost PKB oddziaływał natomiast spadek inwestycji, związany z przejściowym zmniejszeniem wykorzystania środków unijnych po zakończeniu poprzedniej perspektywy finansowej UE oraz utrzymującą się niepewnością dotyczącą perspektyw wzrostu gospodarczego.

Ze względu na ujemną lukę popytową, a także umiarkowaną – **choć rosnącą** – 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 głównie** wcześniejszy silny spadek cen surowców na rynkach światowych oraz niska dynamika cen w otoczeniu polskiej gospodarki. Towarzyszą temu niskie oczekiwania inflacyjne. **W świetle dostępnych obecnie informacji**, utrzymująca się deflacja nie wywiera jak dotąd negatywnego wpływu na decyzje podmiotów gospodarczych.

W ocenie Rady w najbliższych kwartałach ~~miesiącach~~ dynamika CPI ~~roczny wskaźnik cen konsumpcyjnych~~ pozostanie ujemny ~~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~~. Skala deflacji będzie jednak stopniowo malała, **do czego przyczyni się wygasanie efektów niskich cen surowców na rynkach światowych**. W kolejnych kwartałach wzrost dynamiki cen będzie wspierany przez stabilny wzrost PKB, następujący w warunkach rosnącej dynamiki wynagrodzeń oraz zwiększonych świadczeń wychowawczych. **Wzrosnąć powinny również inwestycje, czemu sprzyjać będzie stopniowe zwiększanie wykorzystania funduszy unijnych, dobra sytuacja finansowa firm oraz rosnące wykorzystanie ich zdolności produkcyjnych**. Źródłem niepewności dla gospodarki – ~~w tym dla kształtowania się cen – oczekiwanego kształtowania się aktywności gospodarczej i dynamiki cen~~ pozostaje **natomiast** ryzyko pogorszenia globalnej koniunktury ~~zwiększane przez niepewność dotyczącą skutków referendum w Wielkiej Brytanii oraz wahań obniżenia 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 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., 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)