

# KOMENTARZ PO RADZIE

5 października 2016

## Nic ciekawego się nie dzieje

Rada Polityki Pieniężnej nie zmieniła stóp procentowych, stopa referencyjna wciąż wynosi 1,50%. Komunikat po posiedzeniu był podobny do tego we wrześniu, a prezes NBP Adam Glapiński rozpoczął konferencję prasową od słów, że nic ciekawego się nie dzieje. Glapiński powtórzył także, że stopy powinny być stabilne w tym roku i w przyszłym oraz – jeśli nic złego się nie wydarzy – następną decyzją w polityce pieniężnej będzie podwyżka stóp (ale raczej nie wcześniej niż w 2018 r.). Glapiński przyznał, że wzrost gospodarczy w 2016 r. jest nieco niższy niż oczekiwano, ale wierzy, że 2017 r. będzie „doskonały”. Jednocześnie inflacja będzie się pięła w górę (koniec deflacji jeszcze w 2016 r.). Największym zmartwieniem banku centralnego są perspektywy dla inwestycji, ale wg Glapińskiego jest pewne, że w końcu one odbiją, pytanie tylko czy będzie to już na koniec tego roku czy na początku 2017.

Ogólnie, przekaz z komunikatu i konferencji prasowej był podobny do wrześniowego – RPP nawet nie myśli o luzowaniu polityki pieniężnej. Musielibyśmy zobaczyć naprawdę słabe dane o aktywności ekonomicznej, aby oczekiwania na obniżki stóp odżyły, szczególnie przy stopniowo rosnącej inflacji.

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

Wzrost aktywności gospodarczej na świecie pozostaje umiarkowany, przy czym utrzymuje się niepewność dotycząca jego perspektyw. W strefie euro – mimo negatywnego oddziaływania słabej koniunktury w pozaeuropejskich gospodarkach wschodzących – wzrost gospodarczy jest stabilny. W Stanach Zjednoczonych **napływające dane sugerują pewne przyśpieszenie** dynamiki PKB w III kw. ~~jest niższa niż w poprzednich latach, choć w ostatnim okresie ponownie poprawiła się~~ **czemu towarzyszy dalsza poprawa** sytuacji na tamtejszym rynku pracy, ~~co zmniejszyło obawy o możliwość trwałego osłabienia koniunktury w tej gospodarce. Bieżące wskaźniki sygnalizują obniżanie tempa wzrostu gospodarczego w~~ **W Chinach wzrost gospodarczy jest niższy niż w poprzednich latach, jednak dane o aktywności sygnalizują stabilizację koniunktury w ostatnim okresie. Towarzyszy temu zmniejszenie się skali recesji natomiast w Rosji skala recesji powoli się zmniejsza.**

Ceny ropy naftowej oraz wielu innych surowców na rynkach światowych – **mimo wzrostu od początku br. – są** ~~pozostają~~ niższe niż w poprzednich latach. Niskie ceny surowców i umiarkowana aktywność gospodarcza na świecie są główną przyczyną utrzymywania się dynamiki cen konsumpcyjnych w wielu gospodarkach na niskim poziomie.

Europejski Bank Centralny utrzymuje stopy procentowe na poziomie bliskim zera, w tym stopę depozytową poniżej zera, a także kontynuuje zakupy aktywów finansowych. Rezerwa Federalna – po podwyżce w grudniu ub.r. – utrzymuje stopy procentowe na niezmiennym poziomie, sygnalizując ich możliwy wzrost w przyszłości.

W Polsce **utrzymuje się stabilny wzrost gospodarczy. Bieżące dane wskazują, że dynamika PKB w III kw. br. nieznacznie wzrosła** ~~była prawdopodobnie zbliżona do obserwowanej w poprzednim kwartale.~~ Głównym czynnikiem wzrostu pozostaje stabilnie rosnący popyt konsumpcyjny, wspierany przez systematyczną poprawę sytuacji na rynku pracy, korzystne nastroje gospodarstw domowych oraz **uruchomienie wypłaty świadczeń wychowawczych w ramach** programu „Rodzina 500 plus”. ~~Do wyższej dynamiki PKB w II kw. przyczyniło się również istotne przyśpieszenie wzrostu eksportu. Ograniczająco na wzrost PKB oddziaływał natomiast~~ **Dane o produkcji budowlano-montażowej wskazują, że nadal ograniczająco na aktywność gospodarczą oddziałuje** spadek inwestycji. **Obniżenie inwestycji jest związane z przejściowym zmniejszeniem wykorzystania środków unijnych po zakończeniu** poprzedniej perspektywy finansowej UE oraz utrzymującą się niepewnością **wśród przedsiębiorstw 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 towarów i usług konsumpcyjnych oraz cen produkcji pozostają ujemne, jednak skala deflacji stopniowo maleje. Osłabienie tendencji deflacyjnych jest także widoczne w danych o cenach produkcji sprzedanej przemysłu. Do spadku wzrostu dynamiki cen przyczyniają się nadal czynniki zewnętrzne, głównie~~ **wcześniej silny wygasanie efektów wcześniejszego** spadku cen surowców na rynkach światowych, ~~oraz niska dynamika cen w otoczeniu polskiej gospodarki a także stopniowe przyśpieszenie wzrostu płac w Polsce. Czynnikiem ograniczającym dynamikę~~

#### 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

cen jest nadal niski wzrost cen za granicą oraz wciąż ujemna luka popytowa w krajowej gospodarce. Towarzyszą temu niskie **Jednocześnie** oczekiwania inflacyjne **utrzymują się na niskim poziomie**. W świetle dostępnych obecnie informacji utrzymująca się deflacja nie wywiera jak dotąd **negatywnego wpływu na decyzje podmiotów gospodarczych**.

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