

# KOMENTARZ PO RADZIE

11 stycznia 2017

## Nie ma miejsca na podwyżki stóp w 2017 r.

Rada Polityki Pieniężnej, zgodnie z oczekiwaniami, utrzymała stopy procentowe bez zmian, w tym stopę referencyjną na 1,5%.

Oficjalny komunikat RPP nie zmienił się znacząco w porównaniu z poprzednim miesiącem. Rada wciąż uważa, że spowolnienie wzrostu gospodarczego w Polsce jest przejściowe. W ocenie RPP inflacja może jeszcze wzrosnąć, ale pozostanie umiarkowana. Prezes NBP Adam Glapiński powiedział, że w tym roku inflacja prawdopodobnie dotknie dolnej granicy dopuszczalnych wahań wokół celu inflacyjnego (tj. 1,5%), ale nie samego celu na 2,5%. Co więcej, Glapiński podkreślił, że „absolutnie nie widzi” powodów do rozważania podwyżek stóp procentowych w 2017 r. Prezes NBP powiedział, że jeśli wzrost gospodarczy przyspieszy i spowoduje większe odbicie inflacji, wówczas przyjdzie czas na rozpoczęcie dyskusji nt podwyżek stóp procentowych, ale to może nastąpić dopiero w 2018 r. i tylko w pozytywnym scenariuszu, który nie musi się zmaterializować. Tymczasem, szef banku centralnego widzi ograniczoną przestrzeń do wzrostu inflacji w najbliższej przyszłości, ponieważ wzrostowy trend cen ropy wyhamował, a wzrost gospodarczy w Europie jest nadal wątki. Adam Glapiński zasugerował też, że odbicie CPI z powodu wyższych cen paliw nie powinno być powodem do reakcji banku centralnego tak długo jak nie pojawi się szerszej zakrojona presja cenowa. Podsumowując, retoryka banku centralnego była neutralna, a może nawet lekko gołębia – nadal nie ma powodów do zmian w polityce pieniężnej w tym roku, a jej zacieśnienie w 2018 będzie możliwe jedynie w przypadku odbicia inflacji wynikającego z szybszego wzrostu gospodarczego.

Szef NBP wspomniał, że grupa robocza Komitetu Stabilności Finansowej kończy już pracę nad nowymi regulacjami dla banków komercyjnych, które mają je skłonić do konwersji kredytów walutowych na złote. Prace powinny zostać zakończone w I kw. 2017 r.

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

Wzrost aktywności gospodarczej na świecie za granicą pozostaje umiarkowany, przy utrzymującej się niepewności co do jego perspektyw choć pojawiają się sygnały ożywienia w światowym przemyśle. W strefie euro wzrost gospodarczy dynamika aktywności jest stabilna, choć w III kw. dynamika PKB obniżyła się ale zróżnicowana w niektórych jej poszczególnych krajach, w W tym w Niemczech wzrost gospodarczy w IV kw. ub.r. prawdopodobnie przyspieszył, czemu jednak towarzyszyło utrzymanie się niskiej dynamiki PKB w innych dużych gospodarkach strefy euro PKB spowolnił również w krajach Europy Środkowo-Wschodniej. W Stanach Zjednoczonych utrzymuje się dobra koniunktura trwa ożywienie wspierane przez utrzymującą się poprawę sytuacji na rynku pracy, wyrażającą się zarówno w zwiększaniu się zatrudnienia, jak i wzroście płac. natomiast w Chinach pojawiły się sygnały poprawy koniunktury, lecz wzrost gospodarczy jest tam nadal niższy niż w poprzednich latach. Towarzyszy temu zmniejszanie się skali recesji w Rosji.

W warunkach umiarkowanego wzrostu gospodarczego na świecie oraz niższych niż w poprzednich latach cen surowców dynamika cen w otoczeniu polskiej gospodarki jest nadal bardzo niska, choć stopniowo rośnie. W ostatnich miesiącach wzrosły ceny surowców energetycznych, w tym ropy naftowej. Przyczyniło się to do wzrostu inflacji w wielu gospodarkach, w tym w strefie euro.

Europejski Bank Centralny utrzymuje stopy procentowe na poziomie bliskim zera, w tym stopę depozytową poniżej zera. EBC a także kontynuuje także program zakupu aktywów finansowych. Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych sygnalizuje prawdopodobny wzrost stóp podwyższyła stopy procentowe w najbliższym czasie grudniu ub.r. i sygnalizuje ich dalszy wzrost w bieżącym roku. Perspektywa zacieśnienia polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych przyczyniła się do umocnienia dolara i wzrostu rentowności obligacji wielu krajów. Towarzyszyło temu osłabienie walut gospodarek wschodzących, w tym złotego.

W Polsce dynamika PKB w III IV kw. ub.r. obniżyła się, a dane o aktywności gospodarczej sygnalizują, że ukształtowała się prawdopodobnie na obniżonym poziomie również w IV kw. Miesięczne dane sygnalizują jednak pewną poprawę aktywności gospodarczej w ostatnim okresie. Spowolnienie wzrostu gospodarczego w Polsce jest związane głównie ze spadkiem inwestycji, spowodowanym przejściowym zmniejszeniem wykorzystania środków unijnych po zakończeniu poprzedniej perspektywy finansowej

#### 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

UE. Dynamikę inwestycji obniża też niepewność utrzymująca się wśród przedsiębiorstw. Do niższej dynamiki PKB w III kw. przyczynił się również słabszy niż w poprzednim kwartale wzrost eksportu, związany prawdopodobnie z obniżeniem wzrostu gospodarczego u głównych partnerów handlowych Polski. Krajowy wzrost gospodarczy jest natomiast nadal wspierany przez coraz szybciej rosnący popyt konsumpcyjny w warunkach systematycznej poprawy sytuacji na rynku pracy, korzystnych nastrojów gospodarstw domowych. **Głównym czynnikiem wzrostu gospodarczego jest rosnący popyt konsumpcyjny wspierany przez wzrost zatrudnienia i płac, bardzo dobre nastroje konsumentów oraz wypłaty świadczeń wychowawczych w ramach programu „Rodzina 500 plus”.** Ograniczająco na dynamikę PKB oddziaływał natomiast spadek inwestycji spowodowany w dużej mierze przejściowym zmniejszeniem wykorzystania środków unijnych po zakończeniu poprzedniej perspektywy finansowej UE.

Roczna dynamika cen towarów i usług konsumpcyjnych stopniowo rośnie – w listopadzie i grudniu ub.r. wyniosła według wstępnego szacunku 0,8% r,r. Nieznacznie zwiększa się również dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu. Do wzrostu dynamiki cen przyczynia się głównie osłabienie efektów wcześniejszego spadku **wyższe niż rok wcześniej** ceny surowców **energetycznych** na rynkach światowych, a więc czynniki pozostające poza bezpośrednim wpływem krajowej polityki pieniężnej. Czynnikiem ograniczającym jednocześnie dynamikę cen są: **ogranicza** nadal niskia **wzrost cen presja inflacyjna za granicą, oraz** ujemna luka popytowa w krajowej gospodarce **oraz niskie oczekiwania inflacyjne.**

W ocenie Rady w  ~~kolejnych kwartałach~~ **najbliższych miesiącach** dynamika cen będzie nadal stopniowo rosnąć, **choć pozostanie umiarkowana.** Oprócz ~~wygaśnięcia efektów wcześniejszych spadków~~ **wyższych niż rok wcześniej** cen surowców **energetycznych** wzrostowi cen w przyszłym roku będzie sprzyjało oczekiwane stopniowe przyśpieszenie wzrostu gospodarczego, następujące **w warunkach stopniowego zwiększania się dynamiki inwestycji i stabilnego wzrostu konsumpcji po przejściowym obniżeniu dynamiki PKB w tym roku.** Przyśpieszeniu wzrostu PKB w kolejnych kwartałach będzie sprzyjać wzrost dynamiki konsumpcji. ~~W przyszłym roku powinna wzrosnąć również dynamika inwestycji, czemu będzie sprzyjać dobra sytuacja finansowa firm, wysokie wykorzystanie ich zdolności produkcyjnych oraz stopniowe zwiększanie stopnia absorpcji funduszy unijnych.~~

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., Pion Zarządzania Finansami, 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)