

KOMENTARZ PO RADZIE

8 lutego 2017

RPP gotowa na „przejściowo” ujemne realne stopy

Rada Polityki Pieniężnej, zgodnie z oczekiwaniami, pozostawiła stopy bez zmian w lutym. Stopa referencyjna wynosi 1,50%.

Ton komunikatu RPP zdaje się być bardziej gołębi niż ostatnio. Rada stwierdziła, że stopa inflacji, po wzroście w pierwszych miesiącach roku, powinna ulec stabilizacji w kolejnych kwartałach. Ponadto, wzrost CPI wynika przede wszystkim ze zmian cen surowców i jest tymczasowy, podczas gdy popytowa presja inflacyjna nie jest obserwowana. Wg komunikatu, ryzyko trwałego przekroczenia celu w średnim okresie jest bardzo niskie. W naszej ocenie nie oznacza to bynajmniej, że bank centralny spodziewa się inflacji na poziomie 2,5% w najbliższym czasie. Prezes NBP Adam Glapiński wielokrotnie w czasie konferencji prasowej powtarzał, że stopy procentowe w Polsce mogą okazać się ujemne w ujęciu realnym, a jeśli tak się stanie to tylko na chwilę, gdyż inflacja powinna się nieco obniżyć w dalszej części roku. Glapiński powiedział, że RPP wciąż jest zgodna, że obecnie najlepszą strategią jest utrzymanie wyczekującej postawy oraz że nie było dyskusji w Radzie co do terminu podwyżek stóp procentowych. Glapiński uważa też, że stopy procentowe powinny pozostać na niezmiennym poziomie do końca tego roku.

Lutowe komunikat i konferencja potwierdziły, że większość członków RPP chce utrzymania status quo w polityce pieniężnej w 2017 r. w obliczu spodziewanego jedynie przejściowego i niewielkiego odbicia inflacji. W naszej ocenie, CPI odbije do 2% w marcu/kwietniu i ustabilizuje się blisko tego poziomu przez większą część roku i będzie zapewne powyżej ścieżki oczekiwanej obecnie przez bank centralny. Taka sytuacja może sprawić, że RPP będzie mniej jednogłośna jeśli chodzi o perspektywy polityki pieniężnej. Kamil Zubelewicz, jeden z najbardziej jastrzębich członków Rady powiedział dzisiaj, że zmiany w prognozach inflacji będą dla niego kluczowe przed kolejnymi decyzjami. Większość członków RPP nie będzie się raczej spieszyć z zacieśnianiem polityki pieniężnej, szczególnie jeśli inflacja bazowa pozostanie znacznie niższe niż CPI. Dodatkowo, prezes NBP będzie się pewnie starał schładzać oczekiwania na podwyżki stóp, tak jak to robił w trakcie dwóch ostatnich konferencji prasowych (z sukcesem, bo stawki FRA spadły dziś nawet o 7 pb).

Wybrane fragmenty informacji po posiedzeniu RPP (zaznaczone zmiany w porównaniu ze styczniem)

Wzrost aktywności gospodarczej za granicą pozostaje umiarkowany, choć pojawiają się sygnały ożywienia w światowym przemyśle przy czym prognozy koniunktury w gospodarce światowej poprawiły się w ostatnim okresie. W strefie euro dynamika aktywności jest stabilna, ale zróżnicowana w poszczególnych jej krajach utrzymuje się stopniowe ożywienie, czemu sprzyja wyraźna poprawa nastrojów w przemyśle. 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. W Stanach Zjednoczonych trwa ożywienie wspierane przez utrzymującą się koniunkturę jest nadal wspierana przez poprawę sytuacji na rynku pracy, wyrażającą się zarówno w zwiększaniu się zatrudnienia, jak i wzroście płac. W Chinach pojawiły się sygnały poprawy koniunktury, lecz wzrost gospodarczy jest tam nadal niższy niż w poprzednich latach w IV kw. ub.r. – po kilku latach spowolnienia – wzrost PKB nieznacznie przyspieszył. Towarzyszyło temu zmniejszanie się skali recesji w Rosji.

W ostatnich miesiącach wzrosły Ceny surowców energetycznych, w tym ropy naftowej na rynkach światowych są istotnie wyższe niż rok wcześniej. Przyczyniła się to do wzrostu inflacji w wielu gospodarkach, w tym w strefie euro krajach. Jednocześnie niska presja popytowa w wielu gospodarkach, w tym w strefie euro, ogranicza wzrost inflacji i sprawia, że inflacja bazowa kształtuje się na umiarkowanym poziomie.

Europejski Bank Centralny utrzymuje stopy procentowe na poziomie bliskim zera, w tym stopę depozytową poniżej zera. EBC kontynuuje także program zakupu aktywów finansowych. Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych podwyższyła stopy procentowe w grudniu ub.r. i sygnalizuje ich dalszy wzrost w bieżącym roku natomiast kontynuację podwyższania stóp procentowych w bieżącym roku.

W Polsce dynamika wstępne dane o PKB w IV kw. ub.r. ukształtowała się prawdopodobnie na obniżonym poziomie w 2016 r.

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

wskazują, że w IV kw. ub.r. roczne tempo wzrostu gospodarczego było zbliżone do obserwowanego w poprzednim kwartale. Miesięczne dane sygnalizują jednak pewną poprawę aktywności gospodarczej w ostatnim okresie. Głównym czynnikiem wzrostu gospodarczego jest **pozostał** rosnący popyt konsumpcyjny wspierany przez wzrost zatrudnienia i płac, bardzo dobre nastroje konsumentów oraz wypłaty świadczeń wychowawczych. **Dodatni wkład do wzrostu PKB miał także eksport netto oraz przyrost zapasów. Jednocześnie nastąpiło ograniczenie** na dynamikę PKB oddziaływał natomiast spadek inwestycji. **Do mniejszego spadku inwestycji przyczyniło się prawdopodobnie zwiększenie** spowodowany w dużej mierze przejściowym zmniejszeniem wykorzystania środków unijnych z **nowej perspektywy finansowej UE po zakończeniu poprzedniej perspektywy finansowej UE.**

W ostatnich miesiącach wzrosła – podobnie jak w wielu krajach na świecie – Roczna dynamika cen towarów i usług konsumpcyjnych – w grudniu ub.r. wyniosła według wstępnego szacunku 0,8% r/r. Zwiększa się również dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu. Do wzrostu dynamiki cen przyczyniają się głównie wyższe niż rok wcześniej ceny surowców energetycznych na rynkach światowych, a więc czynniki pozostające poza bezpośrednim wpływem krajowej polityki pieniężnej. Jednocześnie **presję dynamikę cen inflacyjną nadal ogranicza nadal niska presja inflacyjna za granicą umiarkowana dynamika jednostkowych kosztów pracy** oraz ujemna luka popytowa w krajowej gospodarce.

W ocenie Rady, **w najbliższych miesiącach dynamika cen będzie nadal rosła, choć pozostanie umiarkowana. Oprócz wyższych niż rok wcześniej cen surowców energetycznych wzrostowi cen będzie sprzyjało oczekiwane przyśpieszenie wzrostu gospodarczego, następujące w warunkach stopniowego zwiększania się dynamiki inwestycji i stabilnego wzrostu konsumpcji po wzroście inflacji w pierwszych miesiącach roku, dynamika cen ustabilizuje się w kolejnych kwartałach. Do wyższego wskaźnika cen będą się przyczyniały głównie efekty wzrostu cen surowców na rynkach światowych. Biorąc pod uwagę zewnętrzną i najprawdopodobniej przejściowy charakter czynników powodujących wzrost dynamiki cen, przy jednocześnie niskiej wewnętrznej presji popytowej, Rada ocenia, że ryzyko trwałego przekroczenia celu inflacyjnego w średnim okresie jest niewielkie.**

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, www.bzwbk.pl