

KOMENTARZ PO RADZIE

8 marca 2017

Bank centralny nie będzie się spieszył z podwyżkami stóp

Zgodnie z oczekiwaniami, RPP pozostawiła stopy procentowe bez zmian. Stopa referencyjna wynosi nadal 1,50%.

Ton komunikatu RPP nie uległ znaczącym zmianom i pozostał gołębi, zgodnie z naszymi oczekiwaniami i pomimo faktu, że ścieżka inflacyjna jest wyraźnie wyżej niż w listopadowej projekcji. Centralna projekcja inflacji CPI poszła w górę o 0,8 pp w 2017 r. (do nieco powyżej 2%) i o 0,5 pp w 2018 r. (do 1,9%). Centralna prognoza na 2019 r. to 2,4%. Nowa projekcja stawia podważa zatem niedawne przekonanie członków RPP, że inflacja wkrótce spadnie z powrotem poniżej 1,5%. Z drugiej strony, projekcja pokazała, że w 2018 r. wskaźnik CPI raczej ulegnie stabilizacji niż będzie rósł i że perspektywa osiągnięcia celu 2,5% jest wciąż dość odległa.

Członkowie RPP obecni w czasie konferencji prasowej (Hardt, Gatnar) powiedzieli, iż nie martwią się wcale faktem, że okres ujemnych realnych stóp procentowych może być dłuższy niż wcześniej się spodziewali. Prezes NBP Adam Glapiński powtórzył kilkakrotnie swoją wcześniejszą opinię, że nie widzi podstaw do rozważania zmiany stóp procentowych do końca tego roku. Co więcej, Glapiński dodał, że jeśli utrzymają się tendencje zgodne z przyjętymi w najnowszej projekcji, to jego zdaniem nie będzie podstaw do zacieśniania polityki monetarnej również w 2018 r. W sumie, sądzimy że zarówno ton komunikatu jak i wypowiedzi członków Rady w trakcie konferencji prasowej potwierdziły wyraźnie, że RPP nie będzie się spieszyła z zacieśnieniem polityki pieniężnej, o ile nie nastąpi bardzo mocne zaskoczenie po stronie tendencji inflacyjnych. Według nas, pierwsza podwyżka stóp procentowych w Polsce raczej nie nastąpi wcześniej niż pod koniec 2018 r., szczególnie jeśli inflacja ustabilizuje się w przyszłym roku (zgodnie z nową projekcją NBP, ale też naszą prognozą). Nie oznacza to, że wcześniej nie będzie dyskusji nt. zacieśnienia polityki pieniężnej, ale w naszej ocenie większość członków RPP nie będzie chciała zbyt wcześnie naciskać na hamulec, aby nie osłabiać wzrostu gospodarczego.

Raport o inflacji ze szczegółami dotyczącymi nowej projekcji NBP zostanie opublikowany w poniedziałek 10 marca.

Projekcje inflacji i PKB w kolejnych *Raportach o inflacji*

| | Wzrost PKB | | | | Inflacja CPI | | | |
|-------------|------------|---------|---------|---------|--------------|-------------|-------------|---------|
| | Mar 16 | Lip 16 | Lis 16 | Mar 17 | Mar 16 | Lip 16 | Lis 16 | Mar 17 |
| 2016 | 3,0÷4,5 | 2,6÷3,8 | 2,3÷3,4 | - | -0,9 ÷ 0,2 | -0,9 ÷ -0,3 | -0,7 ÷ -0,6 | - |
| 2017 | 2,6÷4,8 | 2,4÷4,5 | 2,6÷4,5 | 3,4÷4,0 | 0,2÷2,3 | 0,3÷2,2 | 0,5÷2,0 | 1,6÷2,5 |
| 2018 | 2,1÷4,4 | 2,1÷4,3 | 2,2÷4,4 | 2,4÷4,5 | 0,4÷2,8 | 0,3÷2,6 | 0,3÷2,6 | 0,9÷2,9 |
| 2019 | - | - | - | 2,3÷4,4 | - | - | - | 1,2÷3,5 |

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 lutym)

Wzrost aktywności gospodarczej ~~za granicą~~ **pozostaje na świecie jest nadal** umiarkowany, przy czym ~~prognozy w wielu gospodarkach utrwalają się sygnały poprawy~~ koniunktury w gospodarce światowej ~~poprawiły się w ostatnim okresie~~. W strefie euro ~~utrzymuje się stopniowe ożywienie~~ **wzrost gospodarczy jest stabilny**, czemu sprzyja ~~wyraźna poprawa~~ **towarzyszą bardzo dobre** nastroje w przemyśle. W Stanach Zjednoczonych koniunktura jest nadal wspierana przez poprawę sytuacji na rynku pracy wyrażającą się zarówno w zwiększaniu zatrudnienia, jak i wroście płac. W Chinach w IV kw. ub.r. ~~po kilku latach spowolnienia~~ **wzrost PKB nieznacznie przyspieszył, a Rosja prawdopodobnie wyszła z** ~~Towarzyszyło temu zmniejszenie się skali recesji w Rosji.~~

W ostatnich miesiącach inflacja w wielu krajach istotnie wzrosła. Przyczynił się do tego głównie wzrost cen surowców na rynkach światowych, ~~który jednak wyhamował w ostatnim okresie~~ są istotnie wyższe niż rok wcześniej. ~~Przyczynia się to do wzrostu inflacji w wielu krajach.~~ Jednocześnie niska presja popytowa w wielu gospodarkach, w tym w strefie euro, ogranicza wzrost inflacji i sprawia, że inflacja bazowa kształtuje się na ~~niskim umiarkowanym~~ **niskim** poziomie.

Europejski Bank Centralny utrzymuje stopy procentowe na poziomie bliskim zera, w tym stopę depozytową poniżej zera. EBC kontynuuje także program skupu aktywów finansowych. Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych sygnalizuje natomiast kontynuację podwyższania stóp procentowych w bieżącym roku.

W Polsce ~~wstępne dane o PKB w 2016 r. wskazują, że w IV kw. ub.r. roczne tempo wzrostu gospodarczego było~~ **nieco wyższe** ~~zbliżone do obserwowanego niż~~ w poprzednim kwartale. Głównym czynnikiem wzrostu 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 ~~zmniejszył się nastąpiło~~ **ograniczenie spadku inwestycji** ~~Do mniejszego spadku inwestycji~~ **do czego** przyczyniło się ~~prawdopodobnie~~ **zwiększenie** wykorzystania środków unijnych z ~~nowej perspektywy finansowej UE.~~ **Bieżące dane, w tym dane o produkcji i sprzedaży detalicznej oraz rynku pracy, sygnalizują kontynuację poprawy koniunktury.**

~~W ostatnich miesiącach wzrosła~~ ~~podobnie jak w wielu krajach na świecie~~ **Roczna dynamika cen towarów i usług konsumpcyjnych w Polsce wyraźnie wzrosła w ostatnich miesiącach.** ~~Do wzrostu cen~~ ~~Przyczyniają się do tego~~ **głównie** wyższe ceny surowców na rynkach światowych, a więc czynniki pozostające poza bezpośrednim wpływem krajowej polityki pieniężnej. **Inflacja bazowa jest nadal zbliżona do zera, co wskazuje na utrzymującą się niską presję popytową. Mimo rosnącego zatrudnienia i płac, wciąż umiarkowana jest także** ~~Jednocześnie presję inflacyjną nadal ogranicza umiarkowana~~ **dynamika jednostkowych kosztów pracy oraz ujemna luka popytowa w krajowej gospodarce.**

W ocenie Rady, po ~~istotnym wroście inflacji w pierwszych miesiącach roku, dynamika cen~~ **inflacja** ~~ustabilizuje się w kolejnych kwartałach na umiarkowanym poziomie.~~ ~~Do wyższego wskaźnika cen będą się przyczyniały głównie efekty wzrostu~~ **Stabilizacji dynamiki cen w kolejnych kwartałach będzie sprzyjać wygasanie efektów wyższych cen** surowców na rynkach światowych ~~przy jedynie stopniowym zwiększaniu się~~ ~~Biorąc pod uwagę zewnętrzny i najprawdopodobniej przejściowy charakter czynników powodujących wzrost dynamiki cen, przy jednocześnie niskiej wewnętrznej presji~~ **inflacyjnej** ~~popytowej związanej z poprawą krajowej koniunktury.~~ Rada ocenia, że **W efekcie** ryzyko trwałego przekroczenia celu inflacyjnego w średnim okresie jest ~~ograniczone 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