

# KOMENTARZ PO RADZIE

17 maja 2017

## Wzrost 4% nie jest argumentem za podwyżką

Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe bez zmian na posiedzeniu w maju, główna stopa referencyjna nadal wynosi 1,50%. Retoryka na konferencji prasowej po posiedzeniu była podobna jak w poprzednich miesiącach, a komunikat uległ jedynie niewielkim zmianom. RPP oczekuje, że inflacja utrzyma się na obecnym umiarkowanym poziomie, a ryzyko przekroczenia celu w średnim okresie jest ograniczone. Rada zwróciła uwagę na wzrost inflacji bazowej, która wciąż jednak pozostaje dość niska. Członkowie RPP obecni na konferencji prasowej stwierdzili, że wzrost PKB na poziomie 4% nie powinien generować nierównowag w polskiej gospodarce, a zatem nie powinien zwiększać prawdopodobieństwa podwyżek stóp. Argumentem za podwyżkami mogłoby być narastanie inflacji, ale na razie nic nie zapowiada wystąpienia takiego procesu. Prezes NBP Adam Glapiński powiedział przy tym, że nie spodziewa się utrzymania takiego tempa wzrostu, oczekując powrotu do tempa ok. 3,5%. Glapiński uważa również, że do końca 2018 r. nie będzie potrzeby zmian stóp, przy czym zaznaczył, że niektórzy członkowie RPP zakładają wysokie prawdopodobieństwo zmian stóp w połowie przyszłego roku.

RPP nie zaskoczyła. Stabilizacja CPI w ostatnich miesiącach wzmocniła przekonanie bankierów centralnych, że ryzyko przekroczenia celu nie jest wysokie, a przyśpieszenie wzrostu do 4% ich zdaniem nie generuje ryzyka narastania nierównowag, w tym presji na wzrost cen. Utrzymujemy nasz pogląd, że RPP nie będzie się spieszyła z zacieśnieniem polityki pieniężnej, a podwyżki stóp procentowych nie są zbyt prawdopodobne przed połową 2018 r.

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

Wzrost aktywności gospodarczej na świecie jest nadal umiarkowany. W wielu gospodarkach **W gospodarce światowej utrwala się pojawiają się kolejne** sygnały poprawy koniunktury, **widoczne zwłaszcza w przemyśle i handlu międzynarodowym.** W strefie euro wzrost PKB jest stabilny, czemu towarzyszą dobre nastroje w gospodarce **dane sygnalizują kontynuację ożywienia gospodarczego.** W Stanach Zjednoczonych koniunktura jest wspierana przez poprawę sytuacji na rynku pracy oraz przyrost inwestycji, choć ostatnie dane sygnalizują pewne osłabienie wzrostu **wzrost PKB w I kw. br obniżył się, choć prawdopodobnie wynikało to z czynników przejściowych.** Towarzyszy temu stabilizacja dynamiki aktywności gospodarczej w Chinach **dynamika PKB była wyższa niż w poprzednim kwartale, jednak bieżące dane nie wskazują na trwale przyśpieszenie wzrostu, ale wciąż słaba koniunktura w Rosji.**

Inflacja w ujęciu rocznym w wielu krajach jest wyraźnie wyższa niż w ub.r. jednak ich wzrost wyhamował, co jest głównie związane z wcześniejszym wzrostem cen surowców. Jednocześnie **w marcu w ostatnim okresie** obniżyły się ceny surowców **energetycznych, w tym głównie ropy naftowej** pozostając jednak powyżej poziomu sprzed roku. Jednocześnie inflacja bazowa w wielu gospodarkach, w tym strefie euro, jest nadal niska, co wiąże się z wciąż słabą presją popytową.

Europejski Bank Centralny utrzymuje stopy procentowe na poziomie bliskim zera, w tym stopę depozytową poniżej zera. EBC kontynuuje także program skupu aktywów finansowych, **choć od kwietnia w mniejszej niż dotychczas skali.** Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych **podwyższyła w marcu stopy procentowe i sygnalizuje kontynuację zacieśniania** natomiast dalsze zacieśnianie polityki pieniężnej **w przyszłości.**

W Polsce bieżące dane o produkcji nadal sygnalizują poprawę koniunktury **wskazują na wzrost dynamiki PKB w I kw. br.** Głównym czynnikiem wzrostu aktywności gospodarczej pozostaje rosnący popyt konsumpcyjny wspierany przez wzrost zatrudnienia i płac, dobre nastroje konsumentów oraz wypłaty świadczeń wychowawczych. **Wskazuje na to utrzymująca się wysoka dynamika sprzedaży detalicznej. Towarzyszy temu poprawa koniunktury w przemyśle i budownictwie, co może wskazywać na stopniowe ożywienie popytu inwestycyjnego.**

#### 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>

Piotr Bielski 22 534 18 87

Marcin Luzziński 22 534 18 85

Grzegorz Ogonek 22 534 19 23

Izabela Sajdak, CFA 22 534 18 86

Marcin Sulewski 22 534 18 84

#### DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

Roczna dynamika cen konsumpcyjnych, po wyraźnym wzroście na początku roku, ~~w marcu nieco się obniżyła~~ **ustabilizowała się na umiarkowanym poziomie**. Jednocześnie inflacja bazowa – **mimo stopniowego wzrostu** – jest nadal niska, co wskazuje na ~~słabą~~ **wciąż ograniczoną** presję popytową. Mimo rosnącego zatrudnienia i płac wciąż umiarkowana jest także dynamika jednostkowych kosztów pracy.

W ocenie Rady, w kolejnych kwartałach inflacja ~~ustabilizuje się na umiarkowanym poziomie~~ **pozostanie umiarkowana**, czemu będzie sprzyjać **dalsze** wygasanie efektów wcześniejszego wzrostu cen surowców na rynkach światowych, przy jedynie stopniowym zwiększaniu się wewnętrznej presji inflacyjnej związanej z poprawą krajowej koniunktury. W efekcie ryzyko trwałego przekroczenia celu inflacyjnego w średnim okresie jest ograniczone.

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)