

KOMENTARZ PO RADZIE

7 czerwca 2017

Kontynuacja polityki „wait and see”

Rada Polityki Pieniężnej utrzymała stopy procentowe w czerwcu bez zmian, stopa referencyjna nadal wynosi 1,5%. Ton wypowiedzi był taki sam jak w maju, co sugeruje, że w najbliższej przyszłości Rada nie widzi potrzeby zmieniać parametrów polityki pieniężnej. Prezes NBP Adam Glapiński powtórzył, że będzie zdziwiony, jeśli Rada podniesie stawki przed końcem 2018 r.

Odnosząc się do silniejszego niż oczekiwano wzrostu PKB w I kw. Glapiński wyraził rozczarowanie słabymi inwestycjami i oczekiwaniami na wzrost tej kategorii pod wpływem wyższej absorpcji środków unijnych w następnych kwartałach. Eryk Łon i Łukasz Hardt, również obecni na konferencji prasowej, nie kwestionują jego prognozy, że w tym roku gospodarka może wzrosnąć o 4% lub nawet więcej. Członkowie uznali jednak, że inwestycje mogą wzrosnąć dopiero pod koniec 2017 r. (Łon), a PKB na pewno osiągnie 3,8% (Hardt). W każdym razie mieliśmy wrażenie, że tempo wzrostu gospodarczego nie jest czynnikiem, który mógłby zmienić podejście Rady.

Co ciekawe, tematowi inflacji nie poświęcono zbyt dużo uwagi podczas konferencji. Pojawił się jednak wątek ujemnych realnych stóp procentowych (czyli różnicy między inflacją a bieżącą stopą referencyjną), ale członkowie RPP nie uważali, by był on przyczynkiem do zmian stóp. Łukasz Hardt, którego prezes Glapiński nazwał osobą najbardziej zaangażowaną w badanie negatywnego wpływu stóp procentowych na gospodarkę, wyraził życzenie, że taka sytuacja ulegnie korekcie „w jakimś skończonym horyzoncie czasu”. Trzeba przyznać, że nie jest to zbyt jastrzębia wypowiedź jak na bankiera centralnego, po którym spodziewamy się, że w pewnym momencie rozpocznie dyskusję o zacieśnieniu polityki pieniężnej. Hardt powiedział także, że dla niego istotnym wyznacznikiem będzie prognoza inflacji bazowej na koniec 2018 r. (następna projekcja w lipcu), a dostrzega on stopniowy ale konsekwentny wzrost tej miary. Jeśli do tego czasu stopy miałyby pozostać ujemne, to zwiększy to prawdopodobieństwo, że domagać się on będzie podwyżek stóp.

Prezes Glapiński powiedział też, że podczas posiedzenia doszło do ożywionej dyskusji na temat tego, czy widać już sygnały zmian w gospodarce, które wymagałyby reakcji RPP. Mimo to wciąż nie możemy nazwać konferencji po posiedzeniu inaczej jak wydarzeniem bez istotnego wpływu na perspektywy polityki pieniężnej. W dalszym ciągu oczekujemy pierwszej podwyżki stóp NBP w drugiej połowie 2018.

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

W gospodarce światowej pojawiają **utrwalają** się kolejne sygnały poprawy koniunktury, widoczne zwłaszcza w przemyśle i handlu międzynarodowym. ~~W strefie euro dane sygnalizują kontynuację ożywienia gospodarczego.~~ W Stanach Zjednoczonych wzrost PKB w I kw. obniżył się, choć ~~prawdopodobnie wynikało to z czynników przejściowych.~~ Z kolei w Chinach, **po wzroście** dynamiki PKB w I kw., ~~była wyższa niż w poprzednim kwartale,~~ jednak bieżące dane nie wskazują na trwałe przyśpieszenie **wzrostu aktywności gospodarczej.**

Inflacja w ujęciu rocznym w wielu krajach jest wyraźnie wyższa niż w ub.r., co jest głównie związane z wcześniejszym wzrostem cen surowców. Jednocześnie w ostatnim okresie obniżyły się ceny surowców energetycznych, w tym głównie ropy naftowej. **Mimo ożywienia globalnej koniunktury inflacja za granicą ustabilizowała się na umiarkowanym poziomie. Przyczyniło się do tego wygasanie efektów wcześniejszego wzrostu cen surowców, w tym ropy naftowej, przy wciąż niskiej wewnętrznej presji inflacyjnej w wielu krajach.**

Europejski Bank Centralny utrzymuje stopy procentowe na poziomie bliskim zera, w tym stopę depozytową poniżej zera. EBC kontynuuje **nadal prowadzi** także program skupu aktywów finansowych. Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych ~~sygnalizuje natomiast dalsze kontynuowanie~~ **sygnalizując kolejne podwyżki stóp procentowych.**

W Polsce ~~bieżące dane o PKB~~ **wskazują na wzrost dynamiki PKB w I kw. br.** Głównym czynnikiem wzrostu ~~aktywności gospodarczej~~ **pozostaje przyśpieszenie wzrostu gospodarczego w I kw. br.** Głównym czynnikiem wzrostu ~~pozostał~~ **rosnący popyt konsumpcyjny wspierany przez wzrost zatrudnienia i płac, dobre nastroje konsumentów oraz wypłaty świadczeń.**

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 Luźniński 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

Towarzyszyła temu **zbliżona do zera dynamika inwestycji. Jednocześnie utrzymał się znaczący wzrost eksportu i importu. poprawa koniunktury w przemyśle i budownictwie, co może wskazywać na stopniowe ożywienie popytu inwestycyjnego. Wyprzedzające wskaźniki koniunktury oraz dane o produkcji i sprzedaży – mimo ich niewielkiego osłabienia w ostatnim okresie – sygnalizują utrzymanie się stabilnego wzrostu gospodarczego w II kw.**

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

W ocenie Rady w kolejnych kwartałach inflacja 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, www.bzwbk.pl