

KOMENTARZ PO RADZIE

5 lipca 2017

Polityka pieniężna pachnie stabilnością

Rada Polityki Pieniężnej utrzymała stopy procentowe bez zmian, tak jak oczekiwano. Nowa projekcja banku centralnego pokazała wyższy niż poprzednia wzrost PKB na rok 2017 oraz powrót do starej ścieżki wzrostu w kolejnych dwóch latach. Jednocześnie projekcja inflacji została delikatnie obniżona w roku 2017 a dalsze dwa lata wyglądają niemal identycznie jak w projekcji marcowej. Ton komunikatu RPP pozostał łagodny, tak jak zakładaliśmy. Co więcej, prezes NBP Adam Glapiński mocno podkreślił, że ocenia bardzo wysoko prawdopodobieństwo utrzymania stóp bez zmian zarówno w 2017 jak i w 2018 roku. Dodał też, że „Polska pachnie stabilnością”, co zapewne odnosiło się też do perspektyw polityki pieniężnej. Niemniej jednak Glapiński przyznał, że w połowie przyszłego roku może dochodzić do wewnętrznych dyskusji w Radzie na temat zacieśnienia polityki. Komentarze dwóch pozostałych członków obecnych na konferencji prasowej pokazały, że już teraz narasta rozbieżność opinii w RPP. Kamil Zubelewicz powiedział, że o ile nowa projekcja wskazuje, iż inflacja nie przekroczy celu 2,5% do końca 2019 r., to nie oznacza to braku potrzeby podwyżek stóp procentowych. Jego zdaniem lepiej zacząć zacieśnianie polityki wcześniej, bo inaczej potrzebna będzie mocniejsza reakcja. Eugeniusz Gatnar przyznał z kolei, że należy do osób, które martwią się, iż realne stopy procentowe będą ujemne przez ponad dwa lata, co może skutkować niepożądanymi efektami (jak np. spadek depozytów gospodarstw domowych). Gatnar zdawał się być także zaniepokojony sytuacją rynku pracy. Jednak według prezesa Glapińskiego nie ma powodu do obaw o rynek pracy, m.in. dlatego, że skutki obniżenia wieku emerytalnego zostaną zrównoważone wzrostem aktywności zawodowej, a napływ pracowników z Ukrainy będzie kontynuowany.

Ogólnie, nasze oczekiwania odnośnie krajowej polityki pieniężnej nie uległy zmianie. Sugerowaliśmy już w poprzednich raportach, że różnica zdań między członkami RPP będzie narastać, ale większość z nich będzie nadal popierać pogląd prezentowany przez prezesa Glapińskiego. Jest więc naszym zdaniem nadal bardzo prawdopodobne, że stopy procentowe w Polsce pozostaną stabilne niemal do końca 2018 r.

Projekcje inflacji i PKB w kolejnych Raportach o inflacji

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

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>

Piotr Bielski 22 534 18 87

Marcin Luziński 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

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

W gospodarce światowej utrwalają się sygnały poprawy koniunktury, ~~widoczne zwłaszcza w przemyśle i handlu międzynarodowym~~. W strefie euro dane wskazują na kontynuację ożywienia gospodarczego, **wspieranego zarówno przez rosnącą konsumpcję, jak i przyrost inwestycji**. W Stanach Zjednoczonych wzrost PKB ~~w I kw. obniżył się, choć wynikało to z czynników przejściowych – po przejściowym obniżeniu się – w II kw. prawdopodobnie przyspieszył~~. Z kolei w Chinach, ~~po wzroście dynamiki PKB w I kw.,~~ bieżące dane ~~nie~~ wskazują na ~~trwale przyspieszenie aktywności gospodarczej~~ **spowolnienie wzrostu gospodarczego w II kw.**

Mimo ożywienia globalnej koniunktury inflacja za granicą ~~ustabilizowała się na~~ **pozostaje** umiarkowanymi poziomami. Przyczyniła się do tego wygasanie efektów wcześniejszego wzrostu cen surowców, ~~w tym a także stabilizacja cen 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 nadal prowadzi ~~także~~ program skupu aktywów finansowych. Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych kontynuuje zacieśnianie polityki pieniężnej, ~~sygnalizując kolejne podwyżki~~ **podnosząc stopy procentowe**.

W Polsce ~~miesięczne dane o aktywności gospodarczej sygnalizują utrzymanie się stabilnej dynamiki PKB w II kw. br. wskazują na przyspieszenie wzrostu gospodarczego w I kw. br.~~ Głównym czynnikiem wzrostu pozostał rosnący popyt konsumpcyjny wspierany przez wzrost zatrudnienia i płac, **wypłaty świadczeń oraz** bardzo dobre nastroje konsumentów ~~oraz wypłaty świadczeń~~. Towarzyszyła temu zbliżona do zera dynamika inwestycji. Jednocześnie **dane o produkcji przemysłowej oraz budowlano-montażowej, a także utrzymał się znaczący wzrost eksportu i importu**. W wyprzedzające wskaźniki koniunktury **wskazują na kontynuację korzystnych tendencji w sektorze przedsiębiorstw** oraz dane o produkcji i sprzedaży ~~mimo ich niewielkiego osłabienia w ostatnim okresie – sygnalizują utrzymanie się stabilnego wzrostu gospodarczego w II kw.~~ **Wraz z oczekiwanym wzrostem wykorzystania środków UE powinno to wspierać ożywienie inwestycji w kolejnych kwartałach.**

Roczna dynamika cen konsumpcyjnych utrzymuje się na umiarkowanym poziomie. Jednocześnie inflacja bazowa – mimo stopniowego wzrostu – jest nadal niska. 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.

Taką ocenę wspierają wyniki lipcowej projekcji inflacji i PKB, przygotowanej przez Departament Analiz Ekonomicznych przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP. Zgodnie z lipcową projekcją z modelu NECMOD roczna dynamika cen znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 1,6 – 2,3% w 2017 r. (wobec 1,6 – 2,5% w projekcji z marca 2017 r.), 1,1 – 2,9% w 2018 r. (wobec 0,9 – 2,9%) oraz 1,3 – 3,6% w 2019 r. (wobec 1,2 – 3,5%). Natomiast roczne tempo wzrostu PKB według tej projekcji znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 3,4 – 4,7% w 2017 r. (wobec 3,4 – 4,0% w projekcji z marca 2017 r.), 2,5 – 4,5% w 2018 r. (wobec 2,4 – 4,5%) oraz 2,3 – 4,3% w 2019 r. (wobec 2,3 – 4,4%).

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 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