

KOMENTARZ PO RADZIE

4 października 2017

Inflacja na 3,5% jest niewyobrażalna

RPP pozostawiała stopy procentowe bez zmian, w tym główną na 1,50%. Komunikat z posiedzenia nie zmienił się istotnie i to samo można powiedzieć o retoryce Rady. Prezes Glapiński powtórzył, że nie widzi powodów do zmian stóp do końca 2018, bowiem gospodarka jest w równowadze, inflacja obniży się mimo ostatniego zaskoczenia w górę (choć ścieżka CPI może zostać zrewidowana nieco w górę). Adam Glapiński dodał, że głos Eryka Łona, który ostatnio sugerował możliwość obniżek stóp, jest w Radzie odosobniony. Rafał Sura zgodził się z prezesem NBP co do braku powodów do zmian stóp. Z kolei Grażyna Ancyparowicz zaprezentowała bardziej jastrzębie poglądy i zasugerowała, że dyskusja nad podwyżką stóp może zacząć się już w połowie 2018 roku o ile dynamika płac okaże się wyższa niż prognozy, pojawi się odbicie inwestycji prywatnych oraz zaburzenia zewnętrzne powodujące presję w górę na ceny. Dużo uwagi poświęcono rynkowi pracy. Dość zaskakująco wypadły wypowiedzi Rafała Sury o spodziewanym przez niego spowolnieniu w płacach oraz prezesa Adama Glapińskiego o licznych rezerwach siły roboczej w Polsce i wątpliwym przełożeniu wyższego wzrostu płac na ceny konsumpcyjne. Zdaniem prezesa Glapińskiego, dynamika CPI na poziomie 3,5% jest „niewyobrażalna” w perspektywie dwóch lat.

Rada Polityki Pieniężnej nie zmieniła swojego nastawienia i większość członków Rady chce pozostawić stopy na niezmiennym poziomie w nadchodzących kwartałach. Uważamy, że członkowie RPP nie doceniają zmian zachodzących na rynku pracy i mogą zostać zaskoczeni przez skalę wzrostu płac i ich wpływ na inflację. Naszym zdaniem może to oznaczać, że w 2018 roku grono jastrzębi w Radzie powiększy się. Spodziewamy się pierwszej podwyżki stóp w IV kw. 2018 r.

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

W gospodarce światowej utrwalają się sygnały poprawy koniunktury **utrzymuje się ożywienie koniunktury**. W strefie euro dynamika PKB wzrosła w II kw., a napływające dane wskazują na utrzymywanie się korzystnych nastrojów w tej strefie. **Dostępne dane wskazują na stabilizację wzrostu PKB w strefie euro w III kw. po przyspieszeniu w poprzednich kwartałach**. W II kw. przyspieszył również wzrost gospodarczy w Stanach Zjednoczonych, gdzie wskaźniki miesięczne sugerują kontynuację dobrej koniunktury. **W gospodarce światowej utrzymuje się ożywienie koniunktury. W Stanach Zjednoczonych koniunktura jest dobra, choć niekorzystne zjawiska atmosferyczne mogły negatywnie wpłynąć na aktywność gospodarczą w ostatnich miesiącach**. Z kolei w Chinach w II kw. nastąpiła stabilizacja dynamiki PKB. **W Chinach miesięczne wskaźniki sygnalizują możliwość nieznaczego osłabienia dynamiki PKB w III kw.**

Mimo ożywienia globalnej koniunktury inflacja za granicą pozostaje umiarkowana. Przyczynia się do tego wciąż niska wewnętrzna presja inflacyjna w wielu krajach, przy względnie stabilnych cenach surowców na rynkach światowych. **W ostatnim czasie nastąpił pewien wzrost cen niektórych surowców, w tym ropy naftowej.**

Europejski Bank Centralny utrzymuje stopy procentowe na poziomie bliskim zera, w tym stopę depozytową poniżej zera, a także **prowadzi kontynuuje** program skupu aktywów finansowych. Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych kontynuuje stopniowe zacieśnianie polityki pieniężnej, **rozpoczynając zmniejszanie swojej sumy bilansowej.**

W Polsce napływające dane świadczą o utrzymaniu stabilnego wzrostu aktywności gospodarczej. Dynamika PKB w II kw. była zbliżona do obserwowanej w I kw. Głównym czynnikiem wzrostu pozostał rosnący popyt konsumpcyjny wspierany przez wzrost zatrudnienia i płac, wypłaty świadczeń oraz bardzo dobre nastroje konsumentów. **Nadal niska była natomiast dynamika inwestycji. Jednocześnie obniżył się wzrost eksportu, przez co wkład eksportu netto do PKB stał się ujemny. Jednocześnie wyraźny wzrost dynamiki produkcji budowlano-montażowej wskazuje na prawdopodobne ożywienie inwestycji.**

Roczna dynamika cen konsumpcyjnych utrzymuje się na umiarkowanym poziomie. Jednocześnie, **choć dynamika płac w gospodarce wzrosła, mimo przyspieszenia dynamiki płac w gospodarce, inflacja bazowa pozostaje niska.**

W ocenie Rady w kolejnych kwartałach inflacja pozostanie umiarkowana. **Będzie temu sprzyjać stopniowe zwiększanie się wewnętrznej presji inflacyjnej związane z poprawą krajowej koniunktury, się do tego przyczyniać umiarkowana dynamika cen w**

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

Konrad Soszyński 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

otoczeniu polskiej gospodarki, przy stopniowym wzroście wewnętrznej presji inflacyjnej związanym z poprawą krajowej koniunktury. przy jednoczesnym obniżaniu się dynamiki cen importu wynikającemu z oczekiwanej stabilizacji cen surowców energetycznych oraz niskiej presji inflacyjnej za granicą. W efekcie ryzyko trwałego przekroczenia celu inflacyjnego w średnim okresie jest ograniczone.

W ocenie Rady w kolejnych kwartałach inflacja pozostanie umiarkowana. Będzie się do tego przyczyniać umiarkowana dynamika cen w otoczeniu polskiej gospodarki, przy stopniowym wzroście wewnętrznej presji inflacyjnej związanym 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