

KOMENTARZ PO RADZIE

10 stycznia 2018

Jastrzębie gubią szpony

RPP pozostawiła stopy procentowe bez zmian, w tym stopę referencyjną na 1,50%. Komunikat z posiedzenia nie uległ znaczącym zmianom, a jego kluczowe fragmenty w dalszym ciągu mówią, że inflacja pozostanie blisko celu w horyzoncie projekcji i obecny poziom stóp „sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną”. Dane opublikowane w grudniu (niższe inflacja i tempo wzrostu płac) wspierały retorykę Rady i nie dostarczyły jastrzębiom nowych argumentów. Prezes NBP Adam Glapiński powtórzył swoją opinię, że stopy procentowe mogłyby pozostać bez zmian do końca 2018, a może nawet i 2019.

Na konferencji był obecny członek RPP Eugeniusz Gatnar. Zaprezentował dość gołębnie poglądy, będące w kontraście do jego wcześniejszych jastrzębich wypowiedzi. Zdaniem Gatnara grudniowa inflacja (2,0% r/r) była niższa od oczekiwań i to skłoniło go do zrewidowania poglądu prezentowanego jeszcze w listopadzie, że stopy procentowe mogłyby zostać podniesione w I kw. 2018 r. Obecnie Gatnar woli poczekać do marcowej projekcji, żeby zobaczyć co dzieje się z trendami inflacyjnymi. Członek RPP powiedział też, że dynamika CPI w zakresie 2,0-3,5% nie budziłaby jego niepokoju. Jerzy Kropiwnicki twierdził natomiast, że procesy na rynku pracy są umiarkowane i pod kontrolą, a co za tym idzie - nie stanowią ryzyka dla dynamiki cen. Jego zdaniem wzrost płac jest teraz wolniejszy niż wzrost wydajności pracy. Na konferencji miało miejsce dalsze złagodzenie języka polityki pieniężnej.

Styczniowa konferencja jasno pokazała, że obóz jastrzębi stracił swoją siłę, podczas gdy prezes Adam Glapiński jest bardzo usatysfakcjonowany polityką RPP i nadał jej miano „wait-and-support”. W naszym przekonaniu wraz z prawdopodobnym nadejściem mocniejszych danych o wzmocnienie tempa wzrostu inflacji z napędzanej przez żywności i paliwa w stronę napędzanej przez czynniki bazowe. Tymczasem, inflacja CPI prawdopodobnie pozostanie blisko celu i tym samym będzie silnym argumentem przeciwko szybkim podwyżkom stóp.

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

W gospodarce światowej trwa ożywienie poprawą koniunktury. W strefie euro utrzymuje się wyższy niż w ubiegłym roku wzrost gospodarczy. Przyczynia się do tego dane sygnalizujące dalsze ożywienie aktywności gospodarczej, czemu sprzyja poprawa sytuacji na rynku pracy, bardzo dobre nastroje podmiotów gospodarczych, a także ożywienie wzrostu obrotów w handlu międzynarodowym. Korzystna koniunktura utrzymuje się także w Stanach Zjednoczonych. Z kolei w Chinach napływające dane wskazują na nieznaczne obniżenie się dynamiki PKB; nieznacznie niższą dynamikę aktywności gospodarczej.

Mimo ożywienia globalnej koniunktury inflacja za granicą pozostaje umiarkowana. Przyczynia się do tego wciąż niska wewnętrzna presja inflacyjna w wielu krajach. Jednocześnie ceny niektórych surowców, w tym ropy naftowej, wzrosły w ostatnich miesiącach.

Europejski Bank Centralny utrzymuje stopy procentowe na poziomie bliskim zera, w tym stopę depozytową poniżej zera, a także nadal skupuje aktywa finansowe. Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych podwyższyła w październiku rozpoczęła grudniu stopy procentowe i kontynuuje zmniejszanie swojej sumy bilansowej.

W Polsce roczne tempo wzrostu PKB przyspieszyło w III kw. br. do 4,9%. napływające dane wskazują na utrzymywanie się dobrej koniunktury. Głównym czynnikiem wzrostu pozostał pozostaje popyt konsumpcyjny wspierany przez wzrost zatrudnienia i płac, wypłaty świadczeń oraz bardzo dobre nastroje konsumentów. W III kw. wzrosły także nakłady brutto na środki trwałe, co było głównie związane ze wzrostem inwestycji publicznych, podczas gdy dynamika inwestycji przedsiębiorstw była nadal ujemna. Do przyspieszenia wzrostu PKB przyczyniło się istotne zwiększenie się dynamiki eksportu. Towarzyszy temu ożywienie inwestycji, głównie publicznych. Wzrost aktywności gospodarczej jest także wspierany przez silny popyt zewnętrzny odzwierciedlony w istotnym wzroście eksportu.

Roczna dynamika cen konsumpcyjnych wzrosła w listopadzie do 2,5%. Głównym czynnikiem podwyższającym inflację jest wysoka dynamika cen żywności oraz wyraźnie wyższa obniżyła się i kształtuje się na umiarkowanym poziomie. Jednocześnie – mimo szybszego niż w poprzednich latach dynamiki cen energii. Inflacja kwartałach wzrostu płac w przedsiębiorstwach – niska

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40
 email: ekonomia@bzbwbk.pl Strona www: skarb.bzbwbk.pl
 Piotr Bielski 22 534 18 87
 Marcin Luzziński 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

~~pozostaje inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii pozostaje niska. Dynamika wynagrodzeń w całej gospodarce utrzymała się na stabilnym poziomie w III kw., a dynamika jednostkowych kosztów pracy w gospodarce obniżyła się, pomimo przyspieszenia wzrostu płac w sektorze przedsiębiorstw.~~

W ocenie Rady w nadchodzących kwartałach utrzyma się korzystna koniunktura w polskiej gospodarce, choć ~~w kolejnych latach oczekiwać można pewnego obniżenia się dynamiki PKB~~ dynamika PKB będzie prawdopodobnie niższa niż w II połowie 2017 r. Biorąc pod uwagę aktualne informacje, Rada ocenia, że w horyzoncie projekcji inflacja utrzyma się w pobliżu celu inflacyjnego. W efekcie 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 spółką wymienioną 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