

KOMENTARZ PO RADZIE

7 lutego 2018

Mniejsze prawdopodobieństwo podwyżek w 2018 r.

Rada Polityki Pieniężnej utrzymała stopy procentowe bez zmian, zgodnie z oczekiwaniami. Stopa referencyjna NBP nadal wynosi 1,50%. Oficjalny komunikat RPP niewiele różni się od poprzedniego a głównym przesłaniem jest wciąż to, że inflacja w średnim okresie prawdopodobnie utrzyma się blisko celu NBP a obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu gospodarki na ścieżce równoważonego wzrostu i zachowaniu równowagi makroekonomicznej.

Na konferencji po posiedzeniu NBP prezes Adam Glapiński stwierdził, że jego wcześniejsze wypowiedzi (o możliwości zmian stóp w 2019 r.) były nieco nadinterpretowane, jako że stara się on unikać wypowiedzianych o dłuższym terminie i o perspektywach na 2019 r. mówił „z sarkazmem i przekąsem”. Glapiński wciąż uważa, że do końca tego roku nie będzie powodów dla zmian stóp procentowych, natomiast jego zdaniem jest za wcześnie aby wiarygodnie wypowiadać się o przyszłym roku. W odpowiedzi na pytanie o czynniki mogące skłonić Radę do działania prezes wskazał na sytuację gospodarczą w strefie euro, ewentualne szybsze zacieśnienie polityki przez EBC i sytuację na krajowym rynku pracy. Jeśli chodzi o ten ostatni czynnik, ani Glapiński, ani pozostali członkowie RPP nie wydają się zaniepokojeni obserwowanymi obecnie tendencjami. Jerzy Osiatyński (postrzegany jako członek o umiarkowanych poglądach) powiedział, że ożywienie w inwestycjach sektora prywatnego powinno przyczynić się do wzrostu wydajności pracy, w związku z czym teraz mniej niż poprzednio obawia się o przyspieszenie płac. Łukasz Hardt (który do tej pory prezentował raczej jastrzębie nastawienie) zgodził się z tym, dodając, że nawet jeśli wydajność nie przyspieszy, to efekt transmisji wyższych płac na inflację nie jest oczywisty. W jego ocenie, prawdopodobieństwo utrzymania stóp bez zmian do końca tego roku wzrosło po ostatnich danych (m.in. grudniowej inflacji bazowej).

Podsumowując, bank centralny wprost sygnalizuje, że podwyżki stóp procentowych w tym roku są coraz mniej prawdopodobne (nawet jastrzębi członkowie RPP zbliżają się w poglądach do prezesa Glapińskiego). W kolejnym miesiącu pojawi się nowa projekcja inflacyjna NBP i w naszym przekonaniu może ona pokazać nieco wyższą ścieżkę niż poprzednia (która, przypomnijmy, zakładała wzrost inflacji bazowej do ok. 3% pod koniec 2019 r.). Jednak po tym jak poglądy większości członków RPP zmieniły się na wyraźnie gołębie wątpimy, że może to wywołać poważną dyskusję na temat podwyżek stóp. Szczególnie, że nasze prognozy wskazują na spadek dynamiki CPI do 1,7-1,8% r/r w styczniu-lutym, co da Radzie jeszcze więcej powodów do samozadowolenia. Sądzymy, że CPI wahający się przez większą część tego roku w trendzie horyzontalnym, nie przekraczając celu 2,5% r/r, da RPP dostatecznie dużo argumentów za utrzymaniem stóp na bieżącym poziomie do końca 2018 roku.

(porównanie komunikatu RPP z jego treścią z poprzedniego miesiąca na następnej stronie)

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40

email: ekonomia@bzwbk.pl Strona www: skarb.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

Wybrane fragmenty informacji po posiedzeniu RPP (zaznaczone zmiany w porównaniu ze styczniem)

W gospodarce światowej trwa wyraźna poprawa koniunktury. W strefie euro dane o PKB sygnalizują dalsze ożywienie aktywności gospodarczej, czemu sprzyja poprawa sytuacji na rynku pracy, bardzo dobre poprawiające się nastroje podmiotów gospodarczych, a także wzrost obrotów w handlu międzynarodowym. Korzystna koniunktura utrzymuje się także w Stanach Zjednoczonych. Z kolei w Chinach ~~napływające dane wskazują na nieznacznie niższą dynamikę~~, po stabilizacji wzrostu PKB w 2017 r., nadal oczekuje się stopniowego spowalniania dynamiki 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. Towarzyszył temu spadek cen surowców rolnych.

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 grudniu stopy procentowe i kontynuuje~~ natomiast stopniowe zmniejszanie swojej sumy bilansowej, sygnalizując kolejne podwyżki stóp procentowych w przyszłości.

W Polsce napływające dane wskazują na utrzymywanie się dobrej koniunktury. Według wstępnego szacunku wzrost PKB w 2017 r. wyniósł 4,6%. Głównym czynnikiem wzrostu pozostaje popyt krajowy, w tym popyt konsumpcyjny wspierany przez wzrost zatrudnienia i płac, wypłaty świadczeń oraz bardzo dobre nastroje konsumentów. Towarzyszy temu ożywienie inwestycji, głównie publicznych. W IV kw. wzrosły prawdopodobnie także nakłady na środki trwałe przedsiębiorstw. Wzrost aktywności gospodarczej jest także również wspierany przez silny popyt zewnętrzny odzwierciedlony w istotnym wzroście utrzymującym się dodatnim wkładzie eksportu netto do dynamiki PKB.

~~Roczna~~ Mimo przyśpieszenia wzrostu gospodarczego roczna dynamika cen konsumpcyjnych ~~obniżyła się i kształtuje~~ utrzymuje się na umiarkowanym poziomie. W 2017 r. średnioroczna inflacja wyniosła 2,0%. Jednocześnie – mimo szybszego ~~niż w poprzednich kwartałach~~ wzrostu płac w przedsiębiorstwach – niska pozostaje inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii.

W ocenie Rady w nadchodzących kwartałach utrzyma się korzystna koniunktura w polskiej gospodarce, choć dynamika PKB w br. będzie prawdopodobnie nieco 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 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