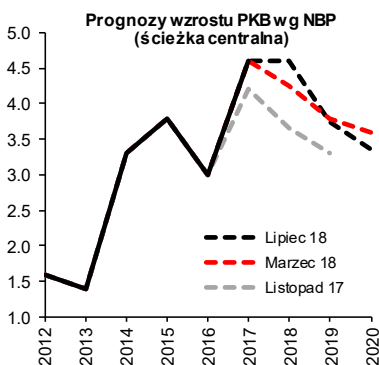
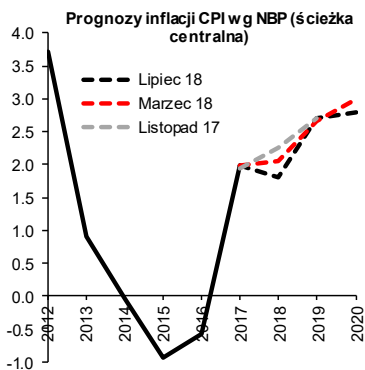


KOMENTARZ EKONOMICZNY

11 lipca 2018

Perspektywy polityki pieniężnej bez zmian

Zgodnie z oczekiwaniami, Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy na nie zmienionym poziomie. Nowa projekcja NBP pokazała nieco niższą ścieżkę inflacji w 2018 i 2020 (w porównaniu do marcowej edycji projekcji). Mimo to, przewidywana inflacja w dalszym ciągu rośnie powyżej celu inflacyjnego w latach 2019-2020 (ścieżka centralna na poziomie 2,8% w roku 2020). Ścieżka PKB została podniesiona dla roku 2018 i opuszczona nieznacznie dla lat 2019-2020. Nowa projekcja nie dała Radzie żadnych nowych argumentów dla zmiany dotychczasowego stanowiska, tym samym bank centralny wciąż jest przekonany, że nie ma żadnych powodów dla dokonywania zmian w polityce pieniężnej w przewidywalnej przyszłości. Podtrzymujemy nasze stanowisko, że stopy pozostaną na nie zmienionym poziomie co najmniej do listopada 2019 roku.



RPP pozostawiła stopy procentowe bez zmian na 1,50%, zgodnie z oczekiwaniami. W nowej projekcji NBP ścieżka inflacji została lekko zrewidowana w dół w latach 2018 i 2020 w stosunku do marcowych prognoz. Jednocześnie, nadal oczekuje się, że inflacja wzrośnie powyżej celu w latach 2019-2020 (środek przedziału w roku 2020 na poziomie 2,8% wobec 3,0% poprzednio). Prognoza PKB została podniesiona w 2018 r. i obniżona dla 2019 i 2020. RPP nadal stoi na stanowisku, że obecny poziom stóp procentowych „sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu” i nowe prognozy nie dają powodu do rozważania zmian w polityce pieniężnej w najbliższej przyszłości.

Prezes NBP Adam Glapiński powiedział podczas konferencji prasowej, że jego zdaniem wyniki projekcji NBP podnoszą prawdopodobieństwo stabilnego przebiegu stóp procentowych przez jeszcze długi czas. Według przewodniczącego RPP, zaprezentowany scenariusz gospodarczy uzasadnia utrzymywanie polityki pieniężnej bez zmian nawet do końca 2020 r. (Glapiński przedstawił już podobny pogląd w maju). Podkreślił jednak, że to jego osobiste przekonanie, a inni członkowie RPP mogą mieć na ten temat inne zdanie. Potwierdził to zresztą niemal od razu komentarz Łukasza Hardta – członek RPP powiedział, że nie jest aż tak mocno przekonany o braku powodów do zmian w polityce monetarnej stóp w przyszłym roku i że następny ruch stóp procentowych na pewno będzie w górę, a nie w dół. Jednak nawet Hardt, uznawany za jednego z najbardziej jastrzębich członków Rady, przyznał, że w tej chwili inflacja (i inflacja bazowa) pozostaje tak nisko, że bank centralny nie ma powodu się śpieszyć z decyzjami.

Podsumowując: lipcowe posiedzenie RPP nie przyniosło żadnego zaskoczenia. Nowa projekcja NBP nie dostarczyła nowych argumentów za zmianą polityki pieniężnej. W związku z tym nie zmieniamy swoich zapatrywań na perspektywy stóp procentowych w Polsce: uważamy, że zostaną one stabilne co najmniej do listopada 2019 r. Pierwsza podwyżka jest możliwa pod koniec 2019 r., jeśli wzrost utrzyma się na solidnym poziomie, inflacja przekroczy cel i nie będzie oznak, że trend wzrostowy szybko wygaśnie, a EBC zacznie zacieśniać politykę pieniężną.

Projekcje inflacji i PKB w kolejnych Raportach o inflacji

	Wzrost PKB				Inflacja CPI			
	Lip 17	Lis 17	Mar 18	Lip 18	Lip 17	Lis 17	Mar 18	Lip 18
2017	3,4÷4,7	3,8÷4,6			1,6÷2,3	1,9÷2,0		
2018	2,5÷4,5	2,8÷4,5	3,5÷5,0	4,0÷5,2	1,1÷2,9	1,6÷2,9	1,6÷2,5	1,5÷2,1
2019	2,3÷4,3	2,3÷4,3	2,8÷4,8	2,8÷4,7	1,3÷3,6	1,7÷3,7	1,7÷3,6	1,9÷3,5
2020	-	-	2,6÷4,6	2,4÷4,3	-	-	1,9÷4,1	1,7÷3,9

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 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 z czerwcem)

W gospodarce światowej utrzymuje się dobra koniunktura. ~~W szczególności na wysokim poziomie kształtuje się aktywność gospodarcza w~~ W strefie euro napływające dane wskazują na nadal korzystną sytuację gospodarczą, mimo ~~pewnego osłabienia~~ wolniejszego niż w 2017 r. tempa wzrostu PKB w I kw. br. gospodarczego. Także w Stanach Zjednoczonych koniunktura pozostaje dobra, a napływające dane wskazują i sugerują, że obniżenie dynamiki PKB wzrost gospodarczy w II kw. br. przyspieszył. Z kolei w I kw. br. było przejściowe. W Chinach od kilku kwartałów wzrost aktywności gospodarczej utrzymuje się na stabilnym poziomie.

Mimo korzystnej globalnej koniunktury inflacja za granicą pozostaje umiarkowana. Przyczynia się do tego wciąż niska wewnętrzna presja inflacyjna w wielu krajach. oraz spadek cen części surowców rolnych. Jednocześnie cenę ropy naftowej mimo spadku w ostatnim okresie są nadal kierunkowo wzrostu wskaźników inflacji oddziałują wyraźnie wyższe niż ~~rok temu~~ przed rokiem ceny ropy naftowej.

Europejski Bank Centralny utrzymuje stopy procentowe na poziomie bliskim zera, w tym stopę depozytową poniżej zera, ~~a także~~. Jednocześnie EBC nadal skupuje aktywa finansowe, choć zapowiedział zmniejszenie skali skupu od października br. i zakończenie tego programu z końcem 2018 r. Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych podwyższyła w czerwcu stopy procentowe i kontynuuje natomiast stopniowe zmniejszanie swojej sumy bilansowej, sygnalizując kolejne podwyżki stóp procentowych.

W Polsce ~~roczna dynamika PKB w I kw. br. była zbliżona do obserwowanej w poprzednim kwartale~~ utrzymuje się relatywnie wysokie tempo wzrostu gospodarczego. Wzrostowi gospodarczymu aktywności gospodarczej sprzyja rosnąca konsumpcja wspierana przez zwiększające się zatrudnienie i płace, wypłaty świadczeń oraz bardzo dobre nastroje konsumentów. Towarzyszy temu prawdopodobnie dalsze ożywienie inwestycji. Jednocześnie w I kw. istotnym czynnikiem wspierającym wzrost gospodarczy były rosnące zapasy. Z kolei eksport netto miał ujemny wkład do dynamiki PKB.

Mimo relatywnie wysokiego wzrostu gospodarczego oraz szybszego niż w ubiegłym roku wzrostu płac dynamika cen konsumpcyjnych pozostaje umiarkowana. Niska pozostaje ~~Nieco wyższy niż w poprzednich miesiącach~~ roczny wskaźnik CPI jest efektem wzrostu cen paliw. Jednocześnie inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii pozostaje niska.

Rada zapoznała się z wynikami lipcowej projekcji inflacji i PKB przygotowanej przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP. Zgodnie z lipcową projekcją z modelu NECMOD roczna dynamika cen znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 1,5–2,1% w 2018 r. (wobec 1,6–2,5% w projekcji z marca 2018 r.), 1,9–3,5% w 2019 r. (wobec 1,7–3,6%) oraz 1,7–3,9% w 2020 r. (wobec 1,9–4,1%). Z kolei roczne tempo wzrostu PKB według tej projekcji znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 4,0–5,2% w 2018 r. (wobec 3,5–5,0% w projekcji z marca 2018 r.), 2,8–4,7% w 2019 r. (wobec 2,8–4,8%) oraz 2,4–4,3% w 2020 r. (wobec 2,6–4,6%).

W ocenie Rady bieżące informacje ~~nadał~~ oraz wyniki projekcji wskazują na korzystne perspektywy wzrostu aktywności w polskiej gospodarce mimo oczekiwanego ~~nieznacznego~~ obniżenia się dynamiki PKB w kolejnych latach. Zgodnie z dostępnymi prognozami i wynikami projekcji w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej inflacja utrzyma się w pobliżu celu inflacyjnego. W efekcie Rada ocenia, że obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną. Rada przyjęła Raport o inflacji – lipiec 2018 r.

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 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