

KOMENTARZ EKONOMICZNY

5 września 2018

Oaza stabilnych stóp procentowych

RPP pozostawiła stopy procentowe bez zmian na 1,50%, zgodnie z oczekiwaniami. Konkluzja zawarta w komunikacie niezmiennie wskazuje na przekonanie Rady o dalszym długotrwałym pozostawianiu inflacji w pobliżu celu. Zdaniem Rady perspektywy gospodarcze są korzystne, pomimo zakładanego obniżenia dynamiki PKB w kolejnych latach. W związku z powyższym RPP uważa, że brak zmian stóp jest optymalnym rozwiązaniem. Zdaniem Adama Glapińskiego przy braku szoków zewnętrznych jest bardzo prawdopodobne, że stopy pozostaną niezmienione do końca 2019 r. a może i przez pierwsze kwartały 2020 r. Naszym zdaniem stopy pozostaną stabilne co najmniej do listopada 2019 r. Sądzymy, że decyzja o podwyżce stóp wymagać będzie utrzymywania się korzystnych warunków i perspektyw gospodarczych oraz uprzedniej podwyżki stóp przez EBC.

RPP pozostawiła stopy procentowe bez zmian na 1,50%, zgodnie z oczekiwaniami. Wakacyjna przerwa w posiedzeniach nie doprowadziła do rewizji poglądów w Radzie. Zapisy komunikatu są niemal identyczne jak poprzednio: dobra koniunktura w kraju i za granicą, ale wciąż bez przełożenia na inflację. Wzrost inflacji po I kw. Rada przypisała jedynie wzrostowi cen ropy. Odnosząc się do wyniku PKB za II kw. RPP w komunikacie nie skupiła się na zaskakującej słabości inwestycji a za to podkreśliła znaczenie konsumpcji i wzrost nakładów inwestycyjnych w sektorze publicznym i w dużych przedsiębiorstwach (aczkolwiek NBP ma zamiar poprosić GUS o wyjaśnienia odnośnie tego odczytu). Konkluzja zawarta w komunikacie niezmiennie wskazuje na przekonanie Rady o dalszym długotrwałym pozostawianiu inflacji w pobliżu celu. Zdaniem Rady perspektywy gospodarcze są korzystne, pomimo zakładanego obniżenia dynamiki PKB w kolejnych latach. W związku z powyższym RPP uważa, że brak zmian stóp jest optymalnym rozwiązaniem.

Podczas konferencji prasowej prezes NBP Adam Glapiński powtórzył, że Polska jest „oazą stabilności” a stabilny poziom stóp jest zaletą i nie widać obecnie powodów, dla których należałoby z niej zrezygnować (zgodził się z tym obecny na konferencji Jerzy Żyżyński). Zdaniem Adama Glapińskiego przy braku szoków zewnętrznych jest bardzo prawdopodobne, że stopy pozostaną niezmienione do końca 2019 r. a może i przez pierwsze kwartały 2020 r. Niewykluczone też, że w trakcie 2020 r. EBC znów podejmie się luzowania ilościowego dla pobudzenia gospodarki, co jeszcze oddaliłoby potrzebę podwyżek stóp. Prezes NBP przyznał, że nie wierzy w wybuch wojen celnych jak w XIX w. Z drugiej strony zauważył, że na zjazdach bankierów centralnych w BIS nie są podnoszone obawy o przegrzanie gospodarek, a raczej o nawrót spowolnienia i ryzyka deflacji. Kamil Zubelewicz stwierdził, że w sensie realnym obecna polityka nie jest stabilna a w przypadku pogorszenia się perspektywy inflacji pojawią się wnioski o podwyżki. Prezes Glapiński po tych słowach zaznaczył, że Zubelewicz jest jednym z dwóch członków 10-osobowej Rady kwestionującym wewnętrzny konsens co do przyszłej ścieżki stóp.

Adam Glapiński wspominał, że w przyjętych przez RPP (ale jeszcze nie publikowanych) założeniach polityki pieniężnej na 2019 r. nie ma zasadniczych zmian. Ostatnio Eryk Łon postulował podkreślenie tam możliwości podejmowania działań niekonwencjonalnych.

Podsumowując, wrześniowe posiedzenie RPP nie wniosło wiele nowego w nasze rozumienie nastawienia i zamiarów RPP. W związku z tym wciąż uważamy, że stopy zostaną stabilne co najmniej do listopada 2019 r. a decyzja o podwyżce wymagać będzie utrzymywania się wzrostu na solidnym poziomie, wyjścia dynamiki CPI ponad cel (z wpisaną w projekcję NBP perspektywą dalszego wzrostu). Dodatkowym warunkiem koniecznym może się też okazać wykonanie najpierw ruchu przez EBC

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 (zaznaczono zmiany w porównaniu z lipcem)

W gospodarce światowej utrzymuje się dobra koniunktura. W strefie euro sytuacja gospodarcza pozostaje korzystna, mimo nieco wolniejszego niż w 2017 r. tempa wzrostu gospodarczego.

Inflacja za granicą pozostaje umiarkowana mimo utrzymującej się dobrej koniunktury na świecie. Jednocześnie wzrost cen ropy naftowej w ostatnich miesiącach przyczynił się do podwyższenia wskaźników inflacji w wielu krajach.

Europejski Bank Centralny utrzymuje stopy procentowe na poziomie bliskim zera, w tym stopę depozytową poniżej zera. 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 kontynuuje stopniowe zacieśnianie polityki pieniężnej.

W Polsce dane o PKB w II kw. wskazują na utrzymywanie się wysokiego tempa wzrostu gospodarczego. Wzrostowi aktywności gospodarczej sprzyja rosnąca konsumpcja wspierana przez zwiększające się zatrudnienie i płace, wypłaty świadczeń oraz bardzo dobre nastroje konsumentów. Towarzyszy temu wzrost inwestycji zarówno w sektorze publicznym, jak i w sektorze dużych przedsiębiorstw. W II kw. br. wyraźny wzrost dynamiki eksportu, przez co wkład eksportu netto do wzrostu PKB był dodatni.

Mimo wysokiego wzrostu gospodarczego oraz szybszego niż w ubiegłym roku wzrostu płac dynamika cen dóbr konsumpcyjnych pozostaje umiarkowana. Nieco wyższy niż w I kwartale br. roczny wskaźnik CPI jest głównie efektem wzrostu cen paliw. Jednocześnie inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii pozostaje niska.

W ocenie Rady bieżące informacje wskazują na korzystne perspektywy wzrostu aktywności w polskiej gospodarce mimo oczekiwanego obniżenia się dynamiki PKB w kolejnych latach. Zgodnie z dostępnymi prognozami 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.

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