

Komentarz na gorąco

Przerwa wakacyjna

25 lipca 2007

Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała dziś pozostawić stopy procentowe bez zmian. Komunikat towarzyszący decyzji raczej nie przesądza o tym, że do kolejnej (trzeciej w tym roku) podwyżki dojdzie już sierpniu, tak więc jest pewna szansa, że lipcowa przerwa przedłuży się na kolejny miesiąc. Niemniej jednak, pamiętając, że komunikat majowy również nie sugerował podwyżki w czerwcu (a ona dość nieoczekiwanie nastąpiła) oraz, że decyzje Rady są uzależnione od nadchodzących danych (a oczekujemy wyraźnego przyspieszenia produkcji i sprzedaży oraz dalszej ekspansji na rynku pracy), podtrzymujemy naszą prognozę na podwyżkę w sierpniu (i kolejną w czwartym kwartale). Wygląda na to, że rynki finansowe odebrały przekaz Rady podobnie. Po braku reakcji na decyzję, komunikat przyniósł spadek stawek rynkowych o kilka punktów bazowych dla FRA i obligacji.

Na dzisiejszym posiedzeniu RPP zdecydowała pozostawić stopy procentowe bez zmian, referencyjną na poziomie 4,5%. Po komentarzach płynących ze strony niektórych (zwykle „jastrzębich”) członków Rady, było to powszechnie oczekiwane przez rynek i nie spowodowało znaczącej reakcji. Potwierdziło to również, że podwyżka w poprzednim miesiącu była niejako wyborem terminu pomiędzy czerwcem a lipcem, a Rada nie odczuwa aż tak znaczących zagrożeń dla inflacji aby działać w pośpiechu.

Potwierdza to komunikat, który nie jest przesadnie „jastrzębi” i nie sugeruje raczej konieczności zacieśnienia polityki pieniężnej w najbliższym czasie. Odzwierciedliła to krótkoterminowa reakcja rynku stopy procentowej na komunikat (delikatne zmniejszenie oczekiwań na podwyżkę w sierpniu). Należy jednak pamiętać, że Rada nie wyklucza kolejnych podwyżek, gdyż nieformalne restrykcyjne nastawienie w polityce pieniężnej pozostaje w mocy – „w średnim okresie prawdopodobieństwo ukształtowania się inflacji powyżej celu inflacyjnego, obniżyło się w pewnym stopniu wskutek dokonanego wcześniej zacieśnienia polityki pieniężnej, choć jest nadal wyższe niż prawdopodobieństwo, że inflacja będzie niższa od celu”. Ponadto, uczestnicy rynku zapewne pamiętają, że komunikat majowy również nie przygotowywał na podwyżkę już w kolejnym miesiącu, a jednak ona nastąpiła. Dlatego też, naturalnym jest, że skoro Rada sugeruje, że „pełniejsza ocena skali ryzyka wzrostu inflacji ponad cel inflacyjny będzie możliwa po analizie danych napływających w nadchodzącym okresie”, rynek uzależni szansę na kolejne podwyżki od najbliższych publikacji danych makro. Według naszych prognoz, dane za lipiec, które będą opublikowane przed sierpniowym posiedzeniem Rady, pokażą wyraźne odbicie wskaźników aktywności ekonomicznej oraz utrzymanie tendencji na rynku pracy. W związku z tym, podtrzymujemy oczekiwania na podwyżkę w sierpniu (i kolejną w IV kwartale).

Rada zaprezentowała również główne wnioski płynące z nowej projekcji inflacji NBP - nieco wyższa inflacja w porównaniu z kwietniową projekcją, choć nie dla roku 2009, oraz wyższe prognozowane tempo wzrostu PKB. Tabela poniżej przedstawia wyniki projekcji, której szczegóły zostaną przedstawione w *Raporcie o inflacji* jutro o godz. 10-tej. W *Raporcie* ciekawe mogą być również wyniki głosowań Rady na posiedzeniach w marcu i w maju.

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

Email: ekonomia@bzwbk.pl

Prognozy inflacji i PKB w kolejnych Raportach o inflacji

	Wzrost PKB*				Inflacja CPI**			
	Paź 06	Sty 07	Kwi 07	Lip 07	Paź 06	Sty 07	Kwi 07	Lip 07
2006	5,2-5,5	-	-	-	1,8-2,2	-	-	-
2007	4,1-6,2	4,9-6,7	6,0-7,0	6,2-6,8	1,9-3,8	2,1-3,8	1,3-2,6	2,3-3,3
2008	4,5-7,0	3,6-6,4	4,0-6,3	4,3-6,7	2,2-4,6	2,2-4,5	1,6-3,8	2,1-4,1
2009	-	3,5-6,5	4,0-7,0	4,0-7,2	-	2,4-5,2	2,1-4,6	2,1-4,5

*cały rok; ** IV kwartał; Uwaga: Według projekcji NBP wzrost PKB i inflacja CPI ukształtują się w podanych przedziałach z prawdopodobieństwem wynoszącym 50%.

Fragment informacji po posiedzeniu Rady (zaznaczone zmiany w porównaniu z komunikatem czerwcowym)

W ocenie Rady, w najbliższych kwartałach tempo wzrostu gospodarczego będzie najprawdopodobniej nadal wyższe od tempa wzrostu potencjalnego PKB. Najnowsze informacje o sytuacji na rynku pracy wskazują na utrzymanie się wysokiej dynamiki wynagrodzeń oraz pogorszenie relacji między wzrostem wynagrodzeń i wydajności pracy. Możliwe jest dalsze narastanie presji płacowej i w konsekwencji presji inflacyjnej. Rada uznała **jednak**, że wzrost inflacji w średnim okresie może być ograniczany przez **wzrost wydajności** ~~utrzymanie się wysokiego tempa wzrostu wydajności~~, **oraz** bardzo dobrą sytuację finansową przedsiębiorstw. **Wzrost inflacji w średnim okresie może być także ograniczany przez** niską dynamikę cen zewnętrznych, związaną z **polityką pieniężną prowadzoną przez najważniejsze banki centralne** **oraz** z procesem globalizacji i towarzyszącym jej wzrostem konkurencji na rynku dóbr i usług podlegających wymianie międzynarodowej. ~~Jednakże, Rada uznała siłę oddziaływania tych czynników za niewystarczającą do utrzymania inflacji na poziomie celu w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej.~~ W związku z tym Rada oceniła prawdopodobieństwo ukształtowania się inflacji w średnim okresie powyżej celu inflacyjnego za ~~wyższe niż~~ **wyższe niż** prawdopodobieństwo, że inflacja będzie niższa od celu i ~~podjęła decyzję o podwyżce stop procentowych NBP.~~

W najbliższych miesiącach Rada będzie bacznie obserwować dynamikę i strukturę wzrostu popytu krajowego, w tym stopień ekspansywności polityki fiskalnej, relację pomiędzy tempem wzrostu wynagrodzeń i wydajności pracy, poziom kursu złotego oraz oddziaływanie procesów globalizacyjnych na gospodarkę.

Wybrane wypowiedzi członków RPP na dzisiejszej konferencji

Sławomir Skrzypek, konferencja prasowa – „*Sierpień jest miesiącem bardzo interesującym jeśli chodzi o napływ danych*”.

Dariusz Filar, Reuters – „*Nie ma gwarancji, że obecny poziom stóp procentowych gwarantuje utrzymanie inflacji w ryzach*” (...) „*Jesteśmy uzależnieni od napływających danych (...). Widzimy niekorzystne zmiany w gospodarce, natomiast mimo wszystko rosnąca wydajność w jakimś stopniu jest czynnikiem ograniczającym inflację*”.

Marian Noga, PAP – „*W sierpniu czekają nas bardzo ciekawe dane o płacach w II kwartale w całej gospodarce*”.

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. (członka Grupy AIB) ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. 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. 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. lub Grupy AIB 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.

