

Komentarz na gorąco

Wciąż czekamy, z nastawieniem

30 lipca 2008

Rada utrzymała dziś stopy procentowe bez zmian. Taka decyzja była powszechnie oczekiwana, choć po konferencji prasowej nastąpiło osłabienie na rynku obligacji, gdyż komunikat został odebrany jako „jastrzębi”, na skutek ponownego umieszczenia w nim restrykcyjnego nastawienia w polityce pieniężnej. Warto jednak zauważyć, że w komunikacie pojawiło się kilka nowych argumentów „gołębich” – wpływ spowolnienia gospodarczego na łagodzenie presji płacowej i inflacyjnej, możliwość wydłużenia okresu powrotu inflacji do celu oraz silna aprecjacja złotego powyżej kursu równowagi. Nie zmieniamy naszych oczekiwań, że po wakacyjnej przerwie możliwy jest wzrost stopy referencyjnej do poziomu 6,25-6,50%, w zależności od rozwoju sytuacji w gospodarce globalnej.

Zgodnie z oczekiwaniami Rada Polityki Pieniężnej utrzymała dziś stopy procentowe bez zmian – referencyjną na poziomie 6%. Opublikowany komunikat miał nieco negatywny wpływ na rynek stopy procentowej (i pozytywny na złotego), ze względu na powrót nieformalnego restrykcyjnego nastawienia w polityce pieniężnej i sformułowanie, że „Rada nie wyklucza, że obniżanie inflacji do celu inflacyjnego w średnim okresie będzie wymagało dalszego zacieśnienia polityki pieniężnej”. Jak pisaliśmy w dzisiejszym porannym raporcie, powrót do nastawienia w komunikacie powinien być przez rynek oczekiwany ze względu na to, że znalazło się ono w *minutes* po czerwcowym posiedzeniu. Fakt, że zabrakło go w komunikacie po posiedzeniu w ubiegłym miesiącu interpretujemy więc raczej jako „wypadek przy pracy” niż rzeczywistą chęć wysłania konkretnego sygnału dla obserwatorów polityki pieniężnej. Wydaje nam się, że dzisiejszy wzrost rentowności wynika przede wszystkim z odreagowania wcześniejszych spadków, które wyceniały (zbyt) dużą „gołębiość” Rady.

Komunikat dzisiejszy nie jest bowiem wcale tak bardzo jednoznacznie „jastrzębi”. Pojawiło się bowiem zdanie, które widzieliśmy do tej pory w wywiadach niektórych członków mówiące, że „ze względu na uporczywość szoków obserwowanych na rynkach żywności i surowców okres powrotu inflacji do celu może ulec pewnemu wydłużeniu”. Rada podtrzymała stwierdzenie, że w najbliższych kwartałach prawdopodobne jest utrzymanie się presji na wzrost wynagrodzeń. Jednak o ile miesiąc temu była mowa o konsekwencjach z tego tytułu dla presji inflacyjnej mimo spodziewanego obniżenia tempa wzrostu gospodarczego, tym razem czytamy, że „obniżające się stopniowo tempo wzrostu gospodarczego powinno łagodzić presję płacową, a w konsekwencji presję inflacyjną”. Dodatkowym „gołębim” argumentem w dzisiejszym komunikacie jest stwierdzenie szybkiej aprecjacji złotego w minionych kwartałach w tempie przewyższającym najprawdopodobniej tempo aprecjacji kursu równowagi.

W sumie więc, pomimo utrzymania restrykcyjnego nastawienia, pojawiło się w komunikacie kilka nowych elementów, które mogą ograniczyć skalę zacieśnienia polityki pieniężnej. Niemniej, kolejne podwyżki nie mogą być w żadnym razie wykluczone ze względu na podwyższoną inflację, ryzyko utrwalenia się oczekiwań inflacyjnych na podwyższonym poziomie i wystąpienia efektów drugiej rundy, oraz znaczną niepewność odnośnie sytuacji na świecie.

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.



Bank Zachodni WBK S.A. jest członkiem Allied Irish Banks Group

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