

Komentarz przed RPP

Dwie ważne decyzje

23 czerwca 2009

Jutro poznamy wynik rozpoczynającego się dziś posiedzenia RPP. Naszym zdaniem, ostatnie dane potwierdzają możliwość dalszego obniżania stóp procentowych, a jednocześnie wskazują, że jest raczej za wcześnie na zmianę nieformalnego łagodnego nastawienia. Powinna to potwierdzić nowa projekcja NBP, która wg nas pokaże niższą ścieżkę PKB, a nowa ścieżka inflacji w średnim terminie nadal będzie niższa od celu, nawet jeśli ulegnie pewnemu podwyższeniu. Należy jednak pamiętać, że o możliwości zmiany nastawienia na neutralne wspominali ostatnio nie tylko „jastrzębi” członkowie Rady, ale w jednej z wypowiedzi nie wykluczył tego również umiarkowany Jan Czekaj. Gdyby doszło do zmiany nastawienia na neutralne, to należałoby oczekiwać, że najniższy poziom stopy referencyjnej w cyklu okaże się wyższy niż przewidywane przez nas dotychczas 3%.

Dziś rozpoczęło się dwudniowe posiedzenie RPP, a jego wynik poznamy jutro, zapewne jak zwykle wczesnym popołudniem. Tym razem istotna jest nie tylko decyzja co do poziomu stóp procentowych, ale również odnośnie do nieformalnego nastawienia w polityce pieniężnej (w poprzednich miesiącach nie było wątpliwości, że większość członków Rady widzi potrzebę utrzymywania łagodnego nastawienia). Naszym zdaniem, ostatnie dane, a w szczególności mocniejszy od prognoz spadek inflacji CPI, inflacji PPI oraz dynamiki płac przy mieszanych danych o produkcji, potwierdzają możliwość dalszego obniżania stóp procentowych, a jednocześnie wskazują, że jest raczej za wcześnie na zmianę nieformalnego łagodnego nastawienia. Z kolei, przedstawiony wczoraj wstępnie kształt nowelizacji tegorocznego budżetu wydaje się neutralny dla oczekiwań co do działań RPP.

Jeśli chodzi o decyzję w sprawie stóp, na rynku dominuje przekonanie, że po dwóch miesiącach przerwy w oczekiwaniu na spadek bieżącej inflacji oraz publikację nowej projekcji inflacji i PKB przez NBP, w czerwcu Rada powróci do obniżek. Według opublikowanych w poniedziałek wyników ankiet PAP i Reuters, zdecydowana większość analityków spodziewa się, że RPP obniży jutro stopy o 25 pb (oczekuje tego 13 z 15 ekonomistów ankietowanych przez PAP oraz 24 z 28 analityków ankietowanych przez Reuters). Więcej niepewności jest co do decyzji w sprawie nastawienia. Wynika to z faktu, że o możliwości zmiany nastawienia na neutralne wspominali nie tylko „jastrzębi” członkowie Rady, ale w jednej z wypowiedzi nie wykluczył tego również umiarkowany Jan Czekaj.

Dużą wagę dla decyzji RPP w sprawie stóp i nastawienia będzie miała nowa projekcja inflacji i PKB przygotowana przez ekonomistów NBP w oparciu o model NECMOD. Wydaje się niemal pewne, że nowa projekcja PKB będzie niższa niż poprzednia, która wskazywała w centralnej ścieżce wzrost PKB w 2009 r. o 1,1%, w 2010 o 2,2%, a w 2011 o 3,7%. Więcej niepewności dotyczy ścieżki inflacji w nowej projekcji. Biorąc pod uwagę chociażby sposób ujęcia kursu walutowego w modelu NBP, nowa centralna ścieżka inflacji może być nieco wyższa niż poprzednia (3,2% w 2009, 1,9% w 2010 i 0,9% w 2011). Niemniej, nawet w przypadku pewnego przesunięcia w górę, zapewne pozostawałaby ona poniżej celu inflacyjnego na poziomie 2,5%. W takiej sytuacji wydaje się, że większość Rady uzna, iż uzasadnione jest utrzymanie łagodnego nastawienia w polityce pieniężnej. Gdyby jednak doszło do jego zmiany na neutralne, to należałoby oczekiwać, że najniższy poziom stopy referencyjnej w cyklu okaże się wyższy niż przewidywane przez nas dotychczas 3%. Jutro poznamy tylko główne wyniki nowej projekcji. Szczegóły projekcji, wraz z całym Raportem o inflacji zostaną opublikowane prawdopodobnie w czwartek lub piątek.

Tym razem mało prawdopodobna wydaje się zmiana stopy rezerw obowiązkowych. Po majowej redukcji o 50 pkt bazowych, która ma zastosowanie do rezerwy utrzymywanej w okresie od 30 czerwca, członkowie Rady sugerowali, że z następnym ruchem w tym zakresie będzie czekać na efekty majowej decyzji w zakresie ożywienia akcji kredytowej przez banki. Na razie upłynęło zbyt mało czasu na taką ocenę. Ponadto, prof. Andrzej Wojtyła z RPP powiedział, że gdyby Rada wiedziała o planach wypłaty dywidendy z PKO BP, to prawdopodobnie nie zdecydowałaby się na redukcję stopy rezerwy obowiązkowej w maju, nie wspominając o kolejnych.

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

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