

Ścieżka inflacji i PKB przedstawione w nowym *Raporcie o inflacji* nie zmieniają naszym zdaniem perspektyw polityki pieniężnej. Spadek inflacji poniżej celu przy dość niskim tempie wzrostu gospodarczego sprzyjają kolejnym decyzjom o obniżkach stóp procentowych, chociaż cykl łagodzenia polityki pieniężnej niewątpliwie zbliża się już do końca. Biorąc pod uwagę ostatnie wypowiedzi członków RPP, w lipcu Rada może mieć jednak za mało nowych informacji aby obniżyć stopy po raz kolejny, szczególnie jeśli spadek inflacji będzie nieznaczny (wysokie ceny paliw). Niewykluczone, że kolejna obniżka stóp nastąpi dopiero po wakacjach, kiedy CPI spadnie poniżej 3%, a dane o PKB (dostępne na koniec sierpnia) pokażą mocne spowolnienie wzrostu w II kwartale.

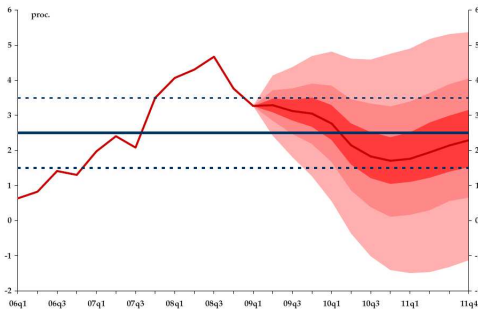
W piątek Narodowy Bank Polski opublikował na stronie internetowej nowy *Raport o inflacji*. Dzisiaj rano odbyła się prezentacja projekcji inflacji przez jej autorów dla dziennikarzy i analityków.

Główne wnioski nowej projekcji inflacji i PKB zostały zaprezentowane w komunikacie po posiedzeniu RPP. Zgodnie z nimi, centralna ścieżka prognozowanej inflacji jest do połowy 2010 r. mniej więcej zgodna ze ścieżką z poprzedniego raportu opublikowanego w lutym, obniżając się stopniowo do poziomu poniżej celu inflacyjnego 2,5%, natomiast w dalszym okresie jest wyraźnie powyżej poprzedniej projekcji, chociaż nadal poniżej celu. Wg wskazań projekcji, prawdopodobieństwo, że inflacja będzie poniżej poziomu 2,5% jest od II kw. 2010 do końca horyzontu projekcji wyraźnie powyżej 50%. Równocześnie, projekcja pokazuje pogorszenie prognoz wzrostu gospodarczego praktycznie w całym horyzoncie prognozy, w szczególności w latach 2009-2010.

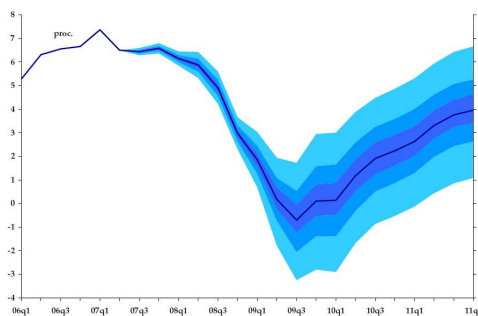
Model NECMOD na podstawie którego wykonano projekcję uległ reestymacji oraz pewnym modyfikacjom, m.in. dot. algorytmów odsezonowania zmiennych oraz zmian w strukturze modelu, z których najważniejsze dotyczyły bloku handlu zagranicznego oraz kursu walutowego (w efekcie, reakcja inflacji na impuls kursu walutowego i impuls monetarny jest słabsza niż w poprzedniej wersji modelu, natomiast reakcja PKB na oba impulsy jest mocniejsza). Jeśli chodzi o główne założenia projekcji, obniżyła się ścieżka PKB, inflacji i stóp procentowych za granicą, nieco obniżono w krótkim horyzoncie ścieżkę cen surowców energetycznych, chociaż pogorszyły się oceny sytuacji na rynku rolnym. Oszacowana w modelu ścieżka kursu EURPLN jest wyraźnie powyżej tej z poprzedniego raportu, chociaż podlega stopniowej aprecjacji.

Podsumowując czynniki niepewności i ryzyka dla projekcji, analitycy NBP ocenili, że w całym horyzoncie projekcji przeważa ryzyko ukształtowania się inflacji powyżej ścieżki centralnej, natomiast dla wzrostu PKB istnieje ryzyko dłuższego niż przyjęto w projekcji utrzymania się spowolnienia gospodarczego. Jednym z głównych czynników niepewności dla projekcji jest polityka fiskalna i sytuacja finansów publicznych. Warto przy tym zwrócić uwagę, że RPP zdaje sobie sprawę z ograniczonej możliwości ograniczania wydatków, a wręcz napisała w *Raporcie o inflacji*, że „w obecnej sytuacji nadmierne ograniczanie wydatków publicznych może oddziaływać procyklicznie i przyczyniać się do pogłębienia spowolnienia gospodarczego, w szczególności gdyby zagroziło ono skutecznemu wykorzystaniu środków unijnych”.

Centralna projekcja inflacji, wykres wachlarzowy inflacji i cel inflacyjny NBP.



Centralna projekcja oraz wykres wachlarzowy PKB.



	Prawdopodobieństwo, że inflacja będzie:				
	poniżej 1,5%	poniżej 2,5%	poniżej 3,5%	poniżej projekcji centralnej	w przedziale (1,5%; 3,5%)
2009q2	0,00	0,06	0,66	0,49	0,66
2009q3	0,03	0,21	0,67	0,48	0,65
2009q4	0,07	0,29	0,64	0,48	0,57
2010q1	0,16	0,41	0,71	0,48	0,55
2010q2	0,32	0,59	0,81	0,49	0,48
2010q3	0,42	0,64	0,83	0,50	0,41
2010q4	0,43	0,66	0,83	0,48	0,40
2011q1	0,42	0,64	0,81	0,49	0,39
2011q2	0,40	0,60	0,78	0,49	0,38
2011q3	0,37	0,55	0,74	0,49	0,37
2011q4	0,34	0,52	0,71	0,48	0,36

Źródło: NBP.

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