

Komentarz na gorąco

Trzecia podwyżka. Kiedy kolejna?

29 sierpnia 2007

Zgodnie z oczekiwaniami, Rada Polityki Pieniężnej po raz trzeci w tym roku podniosła stopy procentowe o 25 pb uzasadniając to podobnie jak przy poprzednich podwyżkach, wzmacniając nieco możliwy wpływ polityki fiskalnej na dodatkową presję inflacyjną. Z drugiej strony, Rada pisząc że kolejne decyzje będą zależały od nadchodzących danych, dodała również, że ważny będzie rozwój sytuacji na rynkach międzynarodowych. Podtrzymujemy nasze oczekiwania, że kolejna podwyżka stóp nastąpi w czwartym kwartale (i kolejne dwie w pierwszej połowie 2008 roku), jednak nie jest wcale takie oczywiste czy zostanie utrzymana dwumiesięczna przerwa pomiędzy decyzjami i możliwe, że kolejna podwyżka będzie miała miejsce dopiero w listopadzie.

Rada Polityki Pieniężnej podniosła dziś po raz trzeci w tym roku stopy procentowe o 25 pb, referencyjną do poziomu 4,75%. W obliczu ostatnio opublikowanych danych, szczególnie dotyczących rynku pracy, taka decyzja była powszechnie oczekiwana i nie wywołała znaczącej reakcji rynku finansowego. Pojawia się jednak pytanie o kolejne ruchy w polityce pieniężnej, zwłaszcza w obliczu oczekiwanego spadku inflacji w najbliższych dwóch miesiącach oraz wobec zawirowań na światowych rynkach finansowych, które spowodowały zmianę oczekiwań co do stopnia restrykcyjności polityki głównych banków centralnych na świecie w najbliższych miesiącach.

Jak można się było spodziewać, komunikat po posiedzeniu oraz konferencja prasowa nie dały odpowiedzi na to pytanie. Rada podtrzymała restrykcyjne nastawienie w polityce pieniężnej, uzasadniając dzisiejszą decyzję rosnącymi jednostkowymi kosztami pracy w skali większej od wcześniej spodziewanej. Nowym „jastrzębim” elementem było bardziej szczegółowe niż poprzednio uwzględnienie możliwego wpływu polityki fiskalnej na przyszłą inflację. Rada odniosła się również do sytuacji na międzynarodowych rynkach finansowych, co ostatnio miało również wpływ na polski rynek, stwierdzając, że dalszy rozwój sytuacji będzie jednym z czynników branych pod uwagę przy podejmowaniu kolejnych decyzji. Rada napisała w komunikacie, że wzrosło ryzyko silniejszego niż wcześniej oczekiwano osłabienia aktywności w gospodarce Stanów Zjednoczonych, a w konsekwencji także w strefie euro. Niemniej jednak, podczas konferencji prasowej Andrzej Sławiński (jeden z dwóch członków RPP, których głos przesądził zapewne o podwyżce) stwierdził, że dla Rady znacznie ważniejsze jest to co się dzieje w polskiej gospodarce (głównie presja płacowa), niż zawirowania na świecie, których wpływ na sferę realną w Polsce powinien być raczej umiarkowany.

Jak mówi Rada, kolejne podwyżki stóp będą zależały od nadchodzących danych ekonomicznych. Do tej pory nie było w Radzie większości do podejmowania takich decyzji miesiąc po miesiącu, a we wrześniu będzie to tym trudniejsze, że jesteśmy już po trzech podwyżkach. Nie wydaje się, aby wyższy wzrost jednostkowych kosztów pracy zmienił tę sytuację. Pozostaje więc wybór: październik czy listopad. Z jednej strony, oczekujemy wciąż szybkiego tempa wzrostu płac, ale i pewnego spowolnienia w kreacji

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

zatrudnienia przy wciąż szybkim tempie wzrostu gospodarczego. Z drugiej strony, inflacja w sierpniu i wrześniu będzie na poziomie zbliżonym do 2% (inflacja bazowa wciąż poniżej 2%), co może utrudniać wyjaśnianie decyzji o (kolejnej) podwyżce szerszemu gronu odbiorców. Dodatkowo, pewną rolę będzie odgrywało zachowanie rynków międzynarodowych i innych banków centralnych. Również, nie bez znaczenia mogą być wcześniejsze wybory (jeśli odbędą się 21 października) i wyczekiwanie na powstanie nowego rządu. W sumie, nieco większe prawdopodobieństwo przyporządkowujemy podwyżce stóp w listopadzie, co wynika również z tego, że dopiero wówczas będą dostępne kolejne kwartalne dane z rynku pracy. Jednocześnie, podtrzymujemy nasze oczekiwania na kolejne dwie podwyżki o 25pb w pierwszej połowie 2008 r.

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

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 **głębsze niż wcześniej szacowano** pogorszenie relacji między wzrostem wynagrodzeń i wydajności pracy. Możliwe jest dalsze narastanie presji płacowej i w konsekwencji presji inflacyjnej. **Podjęte w ostatnim okresie decyzje zmniejszające dochody i zwiększające wydatki sektora finansów publicznych mogą prowadzić do pogorszenia równowagi finansów publicznych, co w średnim okresie może skutkować dodatkową presją inflacyjną.**

~~Rada uznała jednak, że~~ wzrost inflacji w średnim okresie może być ograniczany przez ~~wzrost wydajności oraz~~ bardzo dobrą sytuację finansową przedsiębiorstw **oraz wysoką dynamikę inwestycji, które oddziałują w kierunku wzrostu wydajności.** 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. **Rada uznała jednak 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 prawdopodobieństwo, że inflacja będzie niższa od celu i podjęła decyzję o podwyżce stóp 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, **a także rozwój sytuacji na międzynarodowych rynkach finansowych.**

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