

Komentarz na gorąco

Perspektywy stóp bez zmian

28 listopada 2007

Rada Polityki Pieniężnej podwyższyła stopy procentowe o 25 pb, zgodnie z oczekiwaniami. Biorąc pod uwagę wypowiedzi Andrzeja Wojtyny i Andrzeja Sławińskiego podczas konferencji prasowej, wydaje się, że ryzyko podwyżki o 50 pb, którego przed decyzją obawiał się rynek, nie było wcale tak duże. RPP obawia się rosnącej presji ze strony rynku pracy, jak również wtórnych efektów „drugiej rundy” które mogłyby się pojawić na skutek wzrostu bieżącej inflacji. Jednak wydaje się, że na razie nie widzi powodu do zmiany strategii podwyżek. Kolejne podwyżki nastąpią w miarę jak inflacja będzie dalej rosła. Jednak ich skala powinna być zgodna z zakładanym przez nas wcześniej scenariuszem. Spodziewamy się jeszcze dwóch podwyżek o 25 pb, w styczniu i w marcu 2008 r.

Na zakończonym dzisiaj posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej podwyższyła oficjalne stopy procentowe o 25 pb. Była to czwarta podwyżka stóp w tym roku, w efekcie czego główna stopa referencyjna NBP będzie wynosiła od jutra 5,0%, czyli o 1 pkt. procentowy więcej niż na początku roku. Decyzja RPP była zgodna z oczekiwaniami analityków, chociaż rynek stopy procentowej obawiał się przed posiedzeniem, że Rada może tym razem podnieść stopy o 50 pb.

Wymieniona w komunikacie Rady lista czynników, które mogą spowodować narastanie presji inflacyjnej jest niemal identyczna jak przed miesiącem (do zagrożeń dodano wyższe ceny ropy naftowej), podobnie jak lista czynników ograniczających inflację. Jednak w ocenie RPP skala oddziaływania argumentów oddziałujących w kierunku ograniczenia inflacji „może okazać się niewystarczająca do utrzymania inflacji na poziomie celu w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej”. Podobnie jak przed miesiącem Rada uznała, że prawdopodobieństwo ukształtowania się inflacji w średnim okresie powyżej celu inflacyjnego jest wyższe niż prawdopodobieństwo, że inflacja będzie niższa od celu i podjęła decyzję o podwyżce. Tym razem było jednak na tyle wyższe, że skłoniło RPP do działania.

Wśród argumentów, które przekonały Radę do podwyżki, był wyższy od prognoz wzrost CPI w październiku wywołany znacznymi podwyżkami cen żywności. Prawdopodobnie pod jego wpływem Rada uznała, że „w najbliższych miesiącach inflacja ukształtuje się powyżej ścieżki centralnej z październikowej projekcji”. Nowym elementem było też zauważone przez Radę „ryzyko wtórnych efektów wzrostu bieżącej inflacji”.

Tendencji na rynku żywności poświęcono sporo czasu podczas konferencji prasowej RPP. Andrzej Wojtyna, jeden z bardziej jastrzębich członków Rady, podkreślił, że tendencji na światowych rynkach żywności bank centralny będzie się przyglądał ze szczególną uwagą, ponieważ może się okazać, że obserwowany wzrost cen żywności nie jest typowym, odwracalnym szokiem podaźowym i może potrwać nawet kilka lat. Wówczas – jego zdaniem – zmieniałaby się interpretacja odchyłań inflacji bazowej netto od CPI. Wypowiedź ta sugerowała, że polityka RPP mogłaby być bardziej

restrykcyjna nawet przy stosunkowo niskiej inflacji bazowej, aby sprowadzić inflację do celu w średnim okresie. Naszym zdaniem, przy tej okazji przydatna byłaby odpowiedź na pytanie jakie byłyby skutki zacieśniania polityki pieniężnej w takiej sytuacji. Z pewnością nie ograniczyłyby wzrostu cen żywności wynikającego z czynników zewnętrznych; mogłyby za to doprowadzić do znacznego ograniczenia aktywności ekonomicznej w kraju. Biorąc pod uwagę fakt, że nowy rząd nie wydaje się spieszyć z wejściem do strefy euro, powstaje pytanie czy Rada Polityki Pieniężnej nie mogłaby pozwolić na pozostawanie inflacji powyżej celu przez jakiś czas, jeśli byłoby to związane tylko z wysokimi cenami żywności, starając się jednocześnie wytłumaczyć że czynniki odpowiedzialne za wzrost inflacji są poza jej kontrolą. Być może koszty dla gospodarki z powodu nieco wyższej inflacji (np. 3,5% zamiast 2,5%) byłyby mniejsze niż koszty znacznego zacieśnienia polityki pieniężnej, którego zadaniem byłoby utrzymanie inflacji w celu (a inflacji netto znacznie poniżej celu). Stwierdzenie w komunikacie, że „Rada będzie dążyć do tego, aby w średnim okresie inflacja obniżyła się do poziomu zgodnego z celem inflacyjnym” oznacza pośrednio, że Rada zgodzi się aby w krótkim okresie inflacja cel przekraczała nie reagując przesadnie podwyżkami stóp. Warto zauważyć, że Andrzej Sławiński, również obecny na konferencji prasowej, zwrócił m.in. uwagę, że bank centralny nigdy nie wie z wyprzedzeniem czy występujący szok (np. w cenach żywności) będzie miał charakter bardziej czy mniej przejściowy.

Zarówno Wojtyła jak i Sławiński wyraźnie sugerowali, że podwyżka stóp o 50 bp raczej nie byłaby wskazana w obecnej sytuacji (zdaniem Wojtyły byłaby możliwa gdyby wcześniej Rada spóźniła się z decyzjami). Ich zdaniem stopniowe kroki dają większą elastyczność w prowadzeniu polityki pieniężnej.

Oceniamy, że perspektywy polityki pieniężnej nie uległy zmianom w stosunku do wcześniej prezentowanego przez nas scenariusza. RPP zdaje sobie sprawę, że CPI może dalej rosnąć, przekraczając górną granicę celu inflacyjnego, ze względu na presję na rynku żywności oraz stopniowo rosnącą presję płacową, dlatego kolejne podwyżki stóp procentowych jeszcze zapewne nastąpią. Jednak strategia zacieśniania polityki przyjęta przez RPP nie ulegnie zapewne zmianie. Utrzymujemy oczekiwania, że po dzisiejszej podwyżce nastąpią jeszcze dwie w tej samej skali, w styczniu i w marcu 2008 r., i w sumie stopa referencyjna wzrośnie do 5,5%. Odchylenie od tego scenariusza może nastąpić gdyby publikowane w kolejnych miesiącach dane o inflacji, płacach i aktywności gospodarczej znacząco różniły się od oczekiwań.

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.

