

Komentarz na gorąco

Czy to już koniec?

25 czerwca 2008

Po dwumiesięcznej przerwie w zacieśnianiu polityki pieniężnej RPP podniosła dziś stopy procentowe o 25 pb. Dokonując czwartej podwyżki w tym roku, Rada wyrównała wynik zeszlencowy. Jednak jeszcze sześć posiedzeń przed nami i powstaje pytanie, czy (i kiedy) należy się spodziewać kolejnych ruchów. Pytanie o tyle zasadne, że dość nieoczekiwanie Rada pominęła w komunikacie zdanie mówiące o nieformalnym restrykcyjnym nastawieniu w polityce pieniężnej. Podczas konferencji nie zostało to wyjaśnione, choć członkowie Rady zasugerowali ponowną kilkumiesięczną przerwę w podwyżkach. Naszym zdaniem jednak, ryzyko dalszych podwyżek wciąż istnieje, co związane jest, między innymi, ze zmianą oczekiwań odnośnie stóp procentowych w strefie euro i USA. Dobrymi miesiącami dla dalszego zacieśnienia mogą być wrzesień (publikacja inflacji za sierpień, która będzie na poziomie ok. 5%) lub/i październik (kolejna projekcja inflacji).

Zgodnie z oczekiwaniami wszystkich uczestników rynku Rada Polityki Pieniężnej podniosła dziś stopy procentowe o 25 pb. Stopa referencyjna od jutra wynosić będzie 6%. Reakcja rynku stopy procentowej na ogłoszenie decyzji była praktycznie nieistotna, a po publikacji komunikatu stawki rynkowe spadły o kilka punktów bazowych na skutek „gołębic” komentarzy członków Rady (szczegóły poniżej).

W dwóch ostatnich miesiącach, pomimo braku podwyżek stóp procentowych, w komunikatach Rady pojawiały się nowe elementy. W kwietniu mowa była o aprecjacji złotego i spowolnieniu na świecie z możliwymi konsekwencjami dla polskiej gospodarki. W maju z kolei, Rada mówiła o ryzyku przenoszenia się wysokich cen żywności i energii na inne ceny, w szczególności ceny niektórych usług. Tym razem, komunikat jest napisany nieco inaczej niż poprzednio, więc rezygnujemy z naszego standardowego porównania na końcu komentarza. Najbardziej zaskakujące w informacji po posiedzeniu Rady jest brak nieformalnego nastawienia, które od wielu miesięcy pozostawało restrykcyjne. Trudno powiedzieć, czy rezygnacja z tego zdania była celowa, czy przypadkowa, bo przewodniczący Rady nie odniósł się do tego na konferencji, gdy został zapytany. Przecież jeśli (nieformalne) nastawienie restrykcyjne miałyby być zniesione, to warto o tym zakomunikować. Jak zwykle, w komunikacie znajdujemy argumenty „jastrzębie” oraz „gołębie” i odnosimy wrażenie, że jest on napisany w taki sposób, aby zostawić pole do kolejnych podwyżek (jeśli będą konieczne) lub też zakończyć cykl podwyżek na dzisiejszej. W poprzednich miesiącach wiedzieliśmy, że kolejne decyzje Rady zależą od nadchodzących danych, ale wiedzieliśmy też, że jesteśmy w cyklu zacieśniania. Teraz mamy o jedną informację mniej.

Od kilku miesięcy wydawało się, że Rada Polityki Pieniężnej może zakończyć cykl podwyżek stopy referencyjnej na poziomie 6%, jednak wciąż pisaliśmy o asymetrycznym ryzyku w górę dla tego scenariusza. Pomimo braku restrykcyjnego nastawienia wciąż wydaje się, że rzeczywiście Rada może dostarczyć kolejnej podwyżki. Raczej nie powinno to mieć miejsca w lipcu lub w sierpniu, o czym poinformował podczas konferencji prasowej członek RPP Jan Czekaj. Jednak gdy inflacja osiągnie maksymalny poziom w tym roku ok. 5% w sierpniu, wówczas na przełomie trzeciego i czwartego kwartału możemy mieć do czynienia z dalszą podwyżką stóp do poziomu 6,25-6,50%.

Jak przyznał Jan Czekaj, perspektywy polskiej polityki pieniężnej będą zależały od skali spowolnienia polskiej gospodarki, jak również od decyzji światowych banków centralnych, oczekiwania co do których ostatnio dość istotnie się zmieniły. O ile jeszcze niedawno spodziewaliśmy się obniżek stóp przez EBC na początku 2009 roku i kontynuacji obniżek przez Fed w roku bieżącym, to obecnie wydaje się, że nieunikniona jest podwyżka w strefie euro już w lipcu, a Fed najprawdopodobniej zakończył już cykl łagodzenia polityki (komunikat po dzisiejszym posiedzeniu powie być może coś więcej na ten temat). Zmiana ta wynikała z nasilenia obaw inflacyjnych w gospodarce światowej, co wpłynie również na inflację w naszym kraju, o czym wspomniała również Rada w komunikacie.

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

W komunikacie RPP zaprezentowano główne wnioski płynące z nowej projekcji inflacji NBP. Prognozowane tempo wzrostu CPI jest do 2009 r. wyższe od oczekiwanego w lutowej projekcji, natomiast w 2010 r. jest niższe. Co ciekawe jednak, przedział dla inflacji w 2010 roku został powiększony aż o trzy punkty procentowe. Wynika to prawdopodobnie z dużej niepewności odnośnie kształtowania się cen żywności. Przewidywane tempo wzrostu PKB w 2008-2009 r. jest nieznacznie niższe od tego z poprzedniego raportu. Więcej szczegółów odnośnie projekcji znajdzie się w nowym *Raporcie o inflacji*, który zostanie opublikowany w poniedziałek.

Prognozy inflacji i PKB w kolejnych *Raportach o inflacji*

	Wzrost PKB*				Inflacja CPI			
	Lip 07	Paź 07	Lut 08*	Cze 08*	Lip 07*	Paź 07*	Lut 08*	Cze 08 *
2007	6,2-6,8	6,5-6,6	-	-	2,2-2,5	2,2-2,3	-	-
2008	4,3-6,7	4,4-6,2	4,4-5,8	4,3-5,5	2,1-3,8	2,2-3,5	3,6-4,7	3,8-4,7
2009	4,0-7,2	3,8-6,1	3,5-6,1	3,4-6,2	2,1-4,3	2,5-4,6	2,6-4,9	2,5-5,8
2010	-	-	3,6-6,9	3,8-6,8	-	-	2,1-4,8	0,1-5,7

*cały rok; ** IV kwartał; Uwaga: Według projekcji NBP wzrost PKB i inflacja CPI ukształtują się w podanych przedziałach z prawdopodobieństwem wynoszącym 50%

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