



26.11.2015

# OBNIŻEK STÓP NIE BĘDZIE

GRZEGORZZATRYB  GŁÓWNY STRATEG

W przyszłym tygodniu odbędą się posiedzenia władz monetarnych w Polsce i Strefie Euro. Jeśli chodzi o RPP, to nikt nie oczekuje decyzji o obniżeniu stóp procentowych. Poluźnienia można spodziewać się w przyszłym roku, gdy powołani zostaną nowi członkowie Rady. Czy jednak rzeczywiście? Historia pokazuje, że objęcie stanowiska członka RPP często wiąże się z co najmniej lekką zmianą poglądów. Po pierwsze, członkiem RPP można być tylko raz, więc znika pokusa uległości wobec polityków w zamian za ponowną desygnację. Po drugie, nie sposób nie doceniać roli Instytutu Ekonomicznego NBP w kształtowaniu poglądów członków RPP. Lista ekspertów od polityki pieniężnej nie jest długa i co gorsza, mało który z nich reprezentuje poglądy miłe nowej władzy. Bardzo prawdopodobne jest więc, że w nowym składzie RPP znajdziemy niewielu fachowców od bankowości centralnej. Oznacza to, że ich możliwości merytorycznego polemizowania z tezami Instytutu Ekonomicznego będą ograniczone. Po trzecie, odpowiedzialność za politykę pieniężną to duży ciężar i w warunkach kolegijskiego podejmowania decyzji dużo łatwiej podejmuje się decyzje zgodne z tym, co myśli większość. Mniej jest miejsca na stanowiska radykalne.

Patrząc na najnowszą projekcję inflacji nietrudno zauważyć, że nie daje ona zbyt wiele miejsca na obniżanie stóp. Już obecnie PKB rośnie w tempie bardzo zbliżonym do potencjalnego, zaś prawdopodobieństwo kolejnych pozytywnych szoków podaźowych ze strony cen surowców jest coraz mniejsze. Rośnie za to szansa na ich wzrosty. To, co ostatnio działa na rzecz scenariusza luzowania polityki to kurs walutowy, który uległ osłabieniu. To jednak za mało, aby zrobić miejsce na niższe stopy. Ostatnia wypowiedź prezesa NBP nie pozostawia wątpliwości.

W przypadku Europejskiego Banku Centralnego oczekiwania dotyczą dalszego luzowania polityki pieniężnej. W odróżnieniu od NBP, jest tu spora szansa na ich ziszczenie się. Możliwe scenariusze, to rozszerzenie bazy i/lub wartości papierów skupowanych przez EBC, dalsze obniżki stóp bazowych i przedłużenie trwania programu. Biorąc pod uwagę, że ostatnio sytuacja na rynku walutowym jest po myśli EBC, nie oczekiwałbym natychmiastowej decyzji w zakresie stóp procentowych. Większe prawdopodobieństwo ma „podrasowanie” prowadzonego obecnie programu skupu aktywów, a raczej zapowiedź takich działań. W „zaklinaniu rynków” prezes Draghi jest naprawdę mistrzem.

# PRZYSZŁY TYDZIEŃ

## GŁÓWNE WYDARZENIA

	kraj	zdarzenie	poprzednio	prognoza
27 listopada	Niemcy	Sprzedaż detaliczna m/m	0,00%	-0,20%
30 listopada	Japonia	Produkcja przemysłowa r/r	-0,80%	-1,00%
30 listopada	Japonia	Sprzedaż detaliczna r/r	-0,20%	1,10%
30 listopada	Polska	PKB r/r	3,40%	
30 listopada	Polska	Inflacja CPI r/r	-0,70%	
30 listopada	Niemcy	Inflacja CPI r/r	0,30%	
30 listopada	USA	ISM Milwaukee	46,66	
30 listopada	USA	Chicago Purchasing Manager	56,2	54
30 listopada	USA	Sprzedaż domów w toku m/m	-2,30%	1,50%
1 grudnia	Japonia	Wydatki inwestycyjne r/r	5,60%	2,60%
1 grudnia	Chiny	PMI w przemyśle	49,8	49,9
1 grudnia	Chiny	Caixin PMI w przemyśle	48,3	48,3
1 grudnia	Polska	PMI w przemyśle	52,2	
1 grudnia	Niemcy	Markit/BME PMI w przemyśle	52,6	
1 grudnia	Strefa euro	PMI w przemyśle	52,8	
1 grudnia	Strefa euro	Stopa bezrobocia	10,80%	
1 grudnia	USA	PMI w przemyśle	52,6	52,6
1 grudnia	USA	Nakłady w budownictwie m/m	0,60%	0,50%
1 grudnia	USA	ISM Manufacturing	50,1	50,5
1-2 grudnia	Polska	Posiedzenie RPP		
2 grudnia	Strefa euro	Inflacja PPI r/r	-3,10%	
2 grudnia	Strefa euro	Inflacja CPI (wstępna) r/r	0,10%	
2 grudnia	Strefa euro	Inflacja CPI (bazowa) r/r	1,10%	
2 grudnia	USA	Zmiana zatrudnienia ADP	182 tys.	190 tys.
2 grudnia	USA	ISM New York	65,8	
2 grudnia	USA	Beżowa księga Fed		
3 grudnia	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna r/r	2,90%	
3 grudnia	Strefa euro	Stopa refinansowa EBC	0,05%	
3 grudnia	Strefa euro	Stopa depozytowa EBC	-0,20%	
3 grudnia	Strefa euro	Stopa kredytowa EBC	0,30%	
3 grudnia	USA	Initial Jobless Claims	260000	
3 grudnia	USA	Continuing Claims	2,21E+06	
3 grudnia	USA	ISM w usługach	59,1	58
3 grudnia	USA	Zamówienia w przemyśle	-1,00%	1,00%
4 grudnia	USA	Zmiana zatrudnienia po za rolnictwem	271000	200000
4 grudnia	USA	Zmiana zatrudnienia w sekt. pryw.	268000	190000
4 grudnia	USA	Zmiana zatrudnienia w przemyśle	0	0
4 grudnia	USA	Stopa bezrobocia	5,00%	5,00%
4 grudnia	USA	Przeciętna stawka godzinowa r/r	2,50%	2,30%
4 grudnia	USA	Stopa partycypacji	62,40%	
4 grudnia	USA	Bilans handlu zagranicznego	-40,81 mld USD	-40,65 mld USD