

## Komentarz ekonomiczny

### RPP zachowuje spokój

Piotr Bielski, tel. 22 534 18 87, piotr.bielski@santander.pl

Zgodnie z oczekiwaniami, RPP utrzymała stopy procentowe bez zmian, w tym stopę referencyjną na 1,50%. Komunikat nie uległ dużym zmianom, a prezes NBP powtórzył, że stopy NBP pozostaną stabilne przynajmniej do końca 2019. Ogólnie, w naszej ocenie pogląd RPP nt. perspektyw polityki pieniężnej nie uległ zmianie. Wygląda na to, że stopy procentowe nie ulegną zmianie do końca 2019 albo nawet dłużej (jeśli spowolnienie gospodarcze będzie głębsze od prognoz i/lub wzrost inflacji w przyszłym roku będzie mniejszy od oczekiwań).

Zgodnie z oczekiwaniami, RPP utrzymała stopy procentowe bez zmian, w tym stopę referencyjną na 1,50%.

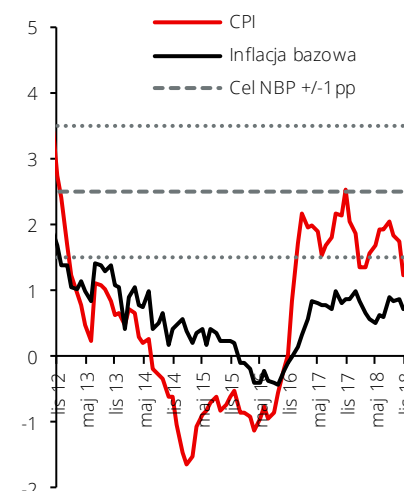
Komunikat z posiedzenia nie zmienił się istotnie w porównaniu do poprzednich miesięcy. Rada podkreśliła, że w 2019 inflacja będzie podwyższona za sprawą droższej energii, czynnika pozostającego poza wpływem polityki pieniężnej. W średnim okresie, inflacja powinna jednak utrzymywać się blisko celu, m.in. z powodu wolniejszego wzrostu gospodarczego.

Prezes NBP Adam Glapiński powiedział, że RPP wciąż pozostaje w trybie wait-and-see i powtórzył swoją deklarację, że stopy powinny pozostać bez zmian do końca 2019. Pytany o rok 2020, odmówił jasnej odpowiedzi sugerując, że jest zbyt wiele czynników niepewności. Niemniej, prezes odnotował, że wstępny odczyt inflacji za listopad był poniżej oczekiwań, a dodatkowo światowe ceny żywności i paliw spadły znacząco, co jest pozytywne dla perspektyw inflacji. Powiedział też, że RPP zachowuje spokój i tak naprawdę nie ma formalnego powodu, by działać, tak długo jak długo inflacja pozostaje wewnątrz dopuszczalnego pasma wahań wokół celu. Wg Glapińskiego bank centralny będzie miał większą jasność co do perspektyw inflacji w styczniu, po tym jak już będą znane informacje nt skali podwyżek cen energii oraz tego, jaki będzie ich wpływ na CPI.

Komentując wniosek o podwyżkę stóp procentowych złożony w listopadzie Glapiński powiedział, że był on "egzotyczny" na tle przebiegu posiedzenia RPP i atmosfery jaka panowała podczas dyskusji. Zdaje się to potwierdzać nasze przypuszczenie, że wniosek został poparty przez nie więcej niż dwie osoby (na 10 członków RPP).

Inni członkowie RPP, którzy byli obecni na grudniowej konferencji (G. Ancyparowicz, R. Sura), potwierdzili, że wspierają działania prezesa NBP związane z próbą zablokowania artykułów prasowych sugerujących związek prezesa ze zdymisjonowanym szefem KNF. Według słów Adama Glapińskiego, jego celem nie jest ograniczanie wolności wypowiedzi, a obrona reputacji banku centralnego który jest jedną z kluczowych instytucji w życiu gospodarczym.

Inflacja CPI i bazowa vs cel NBP



Źródło: GUS, NBP, Santander Bank Polska

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 Strona www: skarb.santander.pl  
 Piotr Bielski 22 534 18 87  
 Marcin Luziński 22 534 18 85  
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23  
 Konrad Soszyński 22 534 18 86  
 Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

## Komunikat RPP (zmiany wobec listopadowego komunikatu)

W gospodarce światowej utrzymuje się dobra koniunktura, choć napływające dane wskazują na jej osłabienie w części gospodarek pojawiły się sygnały jej osłabienia. W strefie euro wzrost PKB w III kw. obniżył się oraz pogorszyły się niektóre wskaźniki koniunktury. Jednocześnie w napływające informacje wskazują na stopniowe spowolnianie wzrostu gospodarczego w tej strefie. W Stanach Zjednoczonych wzrost gospodarczy nieznacznie przyspieszył, co potwierdza dane o PKB w III kw. potwierdziły, że koniunktura w tej gospodarce jest wciąż bardzo dobra. Z kolei w Chinach tempo wzrostu- wzrost aktywności gospodarczej stopniowo się obniża.

Zwiększenie Utrzymuje się niepewności dotyczącej podwyższona niepewność dotycząca perspektyw globalnej koniunktury przyczyniło się do pewnego pogorszenia nastrojów, co wpływa negatywnie na ceny części aktywów na międzynarodowych rynkach finansowych. Jednocześnie obniżyły się nieco ceny surowców energetycznych, po ich wcześniejszym silnym wzroście. Relatywnie wysoki poziom tych w ostatnim okresie nastąpił wyraźny spadek cen nadal przyczynia się do podwyższenia inflacji ropy naftowej na rynkach światowych. Inflacja w wielu krajach jest nadal podwyższana przez wcześniejszy wzrost cen energii. Jednocześnie inflacja bazowa w otoczeniu polskiej gospodarki, w tym w strefie euro, pozostaje umiarkowana.

Europejski Bank Centralny utrzymuje stopy procentowe na poziomie bliskim zera, w tym stopę depozytową poniżej zera. Jednocześnie EBC nadal skupuje aktywa finansowe, choć zmniejszył skalę skupu i- zapowiada jego- zakończenie ich skupu z końcem 2018 r. Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych kontynuuje stopniowe zacieśnianie polityki pieniężnej, po kolejnej podwyżce we wrześniu, w listopadzie utrzymała stopy procentowe na niezmiennym poziomie.

W Polsce napływające wstępne dane o PKB w III kw. wskazują na utrzymywanie się dobrej koniunktury, choć w III kw. wzrost PKB był prawdopodobnie niższy niż w I połowie 2018 r. Wzrostowi aktywności gospodarczej nadal sprzyja rosnąca, choć nieco wolniej niż w poprzednich kwartałach, - konsumpcja wspierana przez zwiększające się zatrudnienie i płace oraz bardzo dobre nastroje konsumentów. Towarzyszy temu wzrost inwestycji. W III kw. towarzyszył temu wyraźny wzrost inwestycji. Wobec relatywnie szybkiego wzrostu popytu krajowego i osłabienia koniunktury w najbliższym otoczeniu Polski, eksport netto miał ujemny wkład do wzrostu PKB.

Mimo relatywnie wysokiego wzrostu gospodarczego oraz szybszego niż w ubiegłym roku wzrostu płac roczna dynamika cen konsumpcyjnych obniżyła się i pozostaje umiarkowana. Jednocześnie inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii jest nadal niska.

W ocenie Rady bieżące informacje oraz wyniki projekcji wskazują na relatywnie korzystne perspektywy krajowej koniunktury, choć w kolejnych latach nastąpi prawdopodobnie stopniowe obniżenie się tempa wzrostu PKB. Zgodnie z projekcją, w 2019 r. m.in. w wyniku pozostającego W 2019 r. inflacja może być podwyższona przez wzrost cen energii, tj. czynnik pozostający poza oddziaływaniem polityki pieniężnej. Skalę wzrostu cen energii inflacja- w 2019 r. będzie prawdopodobnie przekroczy 2,5%, choć pozostanie w przedziale odchylenia od celu ograniczał obserwowany w ostatnich miesiącach spadek cen ropy naftowej. W średnim okresie ograniczającą na dynamikę cen będzie natomiast oddziaływało oczekiwane spowolnienie dynamiki wzrostu gospodarczego. W efekcie, w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej inflacja będzie kształtować się w pobliżu celu inflacyjnego.

Rada ocenia, że obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną.

*Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. 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. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Santander Bank Polska S.A. jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którymkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Santander Bank Polska 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 Santander Bank Polska S.A. 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.*

*W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl*