

## Komentarz ekonomiczny

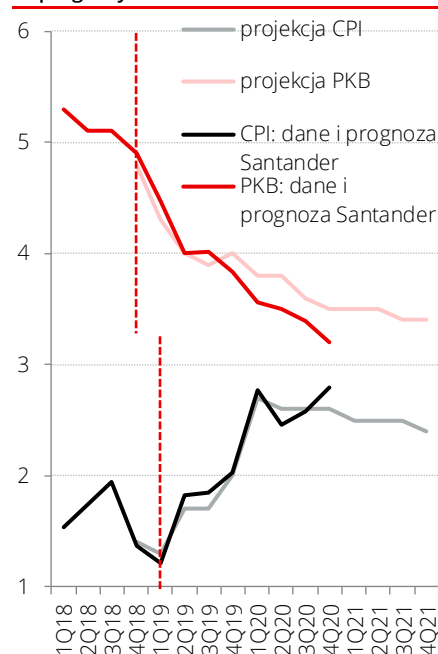
### RPP: Nie ma ryzyka presji inflacyjnej

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

Zgodnie z oczekiwaniami RPP utrzymała stopy procentowe na niezmiennym poziomie, w tym główną stopę na 1,50%. Oficjalny komunikat był krótki a jego ton pozostał gołębi – Rada spodziewa się stopniowego hamowania gospodarki i umiarkowanej inflacji pozostającej blisko celu w średnim okresie. Prezes NBP Adam Glapiński powtórzył swoją opinię, że nowy impuls fiskalny nie będzie miał wpływu na politykę stóp procentowych, gdyż jego wpływ na wzrost gospodarczy będzie niewielki, a przełożenie na inflację zaniechywalne. Powiedział też, że plany rządu są całkowicie bezpieczne i nie generują żadnych zagrożeń, wyłącznie korzystne efekty. Jerzy Żyżyński z RPP podzielił jego poglądy. Kamil Zubelewicz, uznawany za najbardziej jastrzębiego członka Rady, zaznaczył, że część uczestników posiedzenia miała inne zdanie, obawiając się, że impuls fiskalny może podbić inflację. Przyznał jednak, że ten wpływ nie powinien przekroczyć 1 pkt. proc. i nie powinien wypchnąć dynamiki CPI powyżej celu 2,5% r/r. Glapiński mocno podkreślał, że nie ma ryzyka nasilenia presji inflacyjnej w Polsce, ani za sprawą impulsu fiskalnego, ani pod wpływem sytuacji na rynku pracy, m.in. ze względu na to, że globalny wzrost gospodarczy słabnie i otoczenie międzynarodowe jest wysoce niesprzyjające wzrostowi cen.

Podsumowując, retoryka RPP pozostaje gołębia i choć w wypowiedziach niektórych członków RPP zaczęły się pojawiać pewne obawy dotyczące złagodzenia polityki fiskalnej, do wyraźnej zmiany układu sił w Radzie jeszcze daleka droga. Zanim to nastąpi, inflacja musi rzeczywiście wyraźnie wzrosnąć. W związku z tym wciąż uważamy, że do końca tego roku nie dojdzie do zmiany polityki pieniężnej w kraju.

Marcowa projekcja NBP vs prognozy Santander



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 lutowego komunikatu)

Napływające dane wskazują – napotwierdzają osłabienie koniunktury w części największych gospodarek, przy jednoczesnym wzroście utrzymującej się niepewności dotyczącej kształtowania się aktywności w gospodarce światowej w kolejnych kwartałach. W informacje dotyczące strefy euro wskazują na utrzymywanie się niskiego tempa wzrostu gospodarczego w tej strefie euro dynamika PKB w IV kw. była niższa niż w I połowie ub.r., a dostępne prognozy wskazują na jej dalsze osłabienie w bieżącym początku roku. W Stanach Zjednoczonych koniunktura pozostaje dobra, choć oczekiwane jest w I kw. dynamika PKB prawdopodobnie się tam nieznacznie obniżenie się tempa wzrostu PKB obniżyła. W Chinach tempo wzrostu aktywności gospodarczej nadal stopniowo się obniża – słabnie.

Mimo wzrostu cen ropy naftowej, jaki nastąpił od początku br., ich poziom jest wciąż niższy niż w III kw. ub.r. Przyczynia się to do osłabienia utrzymywania się umiarkowanej inflacji w wielu krajach. Jednocześnie inflacja bazowa w otoczeniu polskiej gospodarki, w tym w strefie euro, pozostaje niska.

Europejski Bank Centralny utrzymuje – stopy – procentowe wydłużył okres przewidywanego utrzymywania stóp procentowych na dotychczasowym poziomie bliskim zera, w tym stopę depozytową stopy depozytowej poniżej zera. Jednocześnie EBC nadal reinwestuje środki z zapadających papierów wartościowych. Ponadto zapowiedział uruchomienie dodatkowych operacji zasilających sektor bankowy w płynność. Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych utrzymuje stopy procentowe na niezmienionym poziomie. Jednocześnie Fed zapowiedział wstrzymanie ograniczania swojej sumy bilansowej w kolejnych kwartałach.

W Polsce wstępne dane o PKB w 2018 r. wskazują, że dynamika wzrost PKB w IV kw. pozostała utrzymała się na relatywnie wysoka, choć była nieco niższa niż w poprzednich kwartałach. wysokim poziomie. Wzrostowi aktywności gospodarczej nadal sprzyjała rosnąca – choć nieco wolniej niż w poprzednich kwartałach – konsumpcja wspierana przez zwiększające się zatrudnienie i płace oraz bardzo dobre nastroje konsumentów. Towarzyszył temu wzrost inwestycji.

Mimo relatywnie wysokiego wzrostu gospodarczego oraz szybszego niż w poprzednich latach wzrostu płac roczna dynamika cen konsumpcyjnych obniżyła się w ostatnich miesiącach i kształtuje utrzymuje się na niskim poziomie. Nadal niska – mimo prawdopodobnego podwyższenia w styczniu pewnego wzrostu w ostatnich miesiącach – jest także inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii.

W ocenie Rady, perspektywy krajowej koniunktury pozostają korzystne. W kolejnych kwartałach nastąpi jednak prawdopodobnie stopniowe obniżenie się tempa wzrostu PKB. Jednocześnie inflacja utrzyma się na umiarkowanym poziomie i w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej będzie się kształtować się w pobliżu celu inflacyjnego. Taką ocenę wspierają wyniki marcowej projekcji PKB i inflacji.

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 którąkolwiek 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*