

Komentarz ekonomiczny

Prognozy CPI w górę, ale RPP się nie przejmuje

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

Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe bez zmian. Stopa referencyjna nadal wynosi 1,5%. Nowe projekcje PKB i CPI banku centralnego zostały lekko podniesione w 2019 i 2020 r., a w 2021 pozostały praktycznie niezmienione.

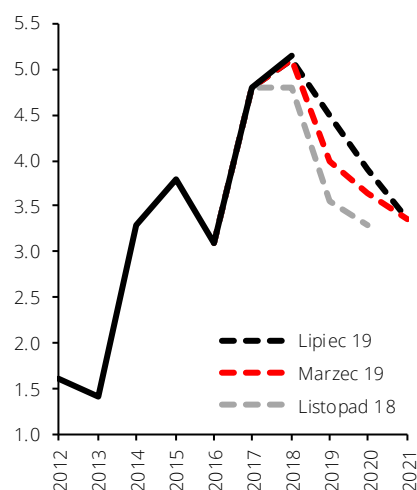
Na konferencji nie nastąpiła istotna zmiana retoryki: prezes NBP podtrzymał stanowisko, że stopy procentowe mogą pozostać bez zmian do końca 2021 r., inflacja „lekko” wzrośnie na początku 2020 r., po czym się obniży i pozostanie w przedziale tolerancji wokół celu inflacyjnego (1,5%-3,5%) w całym horyzoncie prognozy. Sądzymy, że w najbliższych miesiącach/kwartałach inflacja będzie wyższa niż oczekiwana przez NBP (CPI może wzrosnąć do prawie 4% w styczniu 2020, częściowo wskutek uwolnienia cen energii – szczegóły w naszym najnowszym **MAKROskopie**), ale nie wywoła ona reakcji z powodu istotnego złagodzenia retoryki przez globalne banki centralne. Zakładamy, że stopy NBP pozostaną na dotychczasowym poziomie nawet do końca 2020.

Projekcje inflacji i PKB w kolejnych Raportach o inflacji

Uwaga: Środki i zakres przedziałów, w których wzrost PKB i inflacja CPI znajdują się z 50-procentowym prawdopodobieństwem.

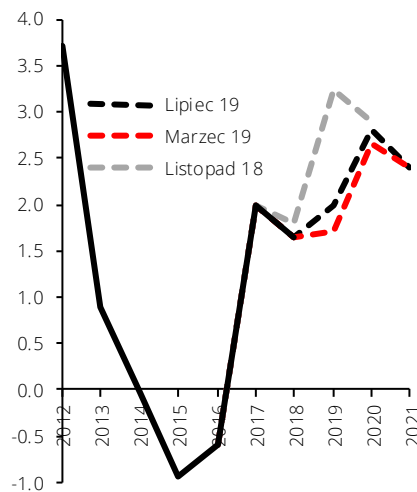
	Wzrost PKB			
	Lip 18	Lis 18	Mar 19	Lip 19
2018	4,6 (±0,6)	4,8 (±0,4)	-	-
2019	3,75 (±0,95)	3,55 (±0,85)	4,0 (±0,7)	4,5 (±0,6)
2020	3,35 (±0,95)	3,25 (±0,95)	3,65 (±0,95)	3,9 (±0,9)
2021	-	-	3,35 (±0,95)	3,35 (±0,95)
	Inflacja CPI			
2018	1,8 (±0,3)	1,8 (±0,1)	-	-
2019	2,7 (±0,8)	3,25 (±0,65)	1,7 (±0,5)	2,0 (±0,3)
2020	2,8 (±1,1)	2,9 (±1,0)	2,65 (±0,95)	2,8 (±0,9)
2021	-	-	2,4 (±1,1)	2,4 (±1,1)

Prognozy inflacji PKB wg NBP (ścieżka centralna)



Źródło: NBP, Santander Bank Polska

Prognozy wzrostu CPI wg NBP (ścieżka centralna)



Źródło: 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 Luźniński 22 534 18 85
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23
 Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

Komunikat RPP (zmiany wobec czerwcowego komunikatu)

Napływające dane wskazują, że tempo wzrostu w gospodarce światowej pozostaje relatywnie niskie, przy podwyższonej niepewności dotyczącej kształtowania się globalnej koniunktury w kolejnych kwartałach. Jednocześnie wciąż słabe są nastroje w sektorze przemysłowym, przy korzystniejszych sygnałach z sektora usług. W strefie euro – mimo wyższej kwartalnej dynamiki PKB – tempo wzrostu aktywności gospodarczej nadal dobrej sytuacji w sektorze usług – utrzymuje się na relatywnie niskim poziomie słaby wzrost aktywności. W Stanach Zjednoczonych koniunktura pozostaje dobra, a kwartalna dynamika PKB ale ostatnie odczyty wskaźników koniunktury sygnalizują możliwe osłabienie aktywności w I kw. była wyższa niż w poprzednim kwartale kolejnych kwartałach. W Chinach w I kw. wzrost PKB ustabilizował się, jednak ostatnie napływające dane wskazują na ryzyko osłabienia pogorszenie koniunktury w bieżącym kwartale.

Po wyraźnym wzroście od początku roku, ceny ropy naftowej obniżyły się. Jednocześnie w ostatnim okresie zdrożały niektóre produkty żywnościowe utrzymywała się podwyższona zmienność cen ropy naftowej na rynkach światowych. W efekcie inflacja, które są nadal niższe niż przed rokiem. Towarzyszył temu wzrost cen części produktów żywnościowych na rynkach światowych. Inflacja w wielu krajach nieco wzrosła. Również inflacja bazowa w otoczeniu polskiej gospodarki, w tym w strefie euro, zwiększyła utrzymuje się w ostatnim okresie na umiarkowanym poziomie.

Europejski Bank Centralny utrzymuje stopy procentowe na poziomie bliskim zera, w tym stopę depozytową poniżej zera, oraz reinwestuje zapadające papiery wartościowe zakupione w ramach programu skupu aktywów. Jednocześnie EBC wydłużył sygnalizowany okres utrzymywania stóp procentowych na obecnym poziomie. Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych utrzymuje stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Jednocześnie Fed stopniowo ogranicza zmniejszanie swojej sumy bilansowej, sygnalizując możliwość poluzowania polityki pieniężnej w kolejnych kwartałach.

W Polsce – mimo osłabienia wzrostu gospodarczego za granicą – utrzymuje się dobra koniunktura, a w I kw. br. roczne tempo wzrostu PKB wyniosło 4,7%. Wzrostowi aktywności gospodarczej sprzyja rosnąca – choć nieco wolniej niż w poprzednich kwartałach – konsumpcja wspierana przez zwiększające się zatrudnienie i płace oraz, bardzo dobre nastroje konsumentów. Towarzyszy temu wyraźny wzrost oraz wypłaty świadczeń społecznych. Napływające dane wskazują także na kontynuację znaczącego wzrostu inwestycji, w tym istotne ożywienie nakładów inwestycyjnych przedsiębiorstw. W I kw. br. dodatni wkład do wzrostu PKB – mimo osłabienia koniunktury w otoczeniu gospodarczym Polski – miał także eksport netto – i eksportu.

W ostatnich miesiącach wzrosła dynamika cen konsumpcyjnych, do czego przyczynił się wzrost cen paliw i żywności, a także wyższa inflacja bazowa. Mimo to inflacja utrzymuje się na umiarkowanym poziomie.

Rada zapoznała się z wynikami lipcowej projekcji inflacji i PKB przygotowanej przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP. Lipcowa projekcja uwzględni dane i informacje opublikowane do 18 czerwca br. Zgodnie z lipcową projekcją z modelu NECMOD roczna dynamika cen znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 1,7–2,3% w 2019 r. (wobec 1,2–2,2% w projekcji z marca 2019 r.), 1,9–3,7% w 2020 r. (wobec 1,7–3,6%) oraz 1,3–3,5% w 2021 r. (wobec 1,3–3,5%). Z kolei roczne tempo wzrostu PKB według tej projekcji znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 3,9–5,1% w 2019 r. (wobec 3,3–4,7% w projekcji z marca 2019 r.), 3,0–4,8% w 2020 r. (wobec 2,7–4,6%) oraz 2,4–4,3% w 2021 r. (wobec 2,4–4,3%).

W ocenie Rady perspektywy krajowej koniunktury pozostają korzystne, a dynamika PKB utrzyma się w bieżącym roku może być nieco wyższa niż oczekiwano w marcowej projekcji najbliższych latach na relatywnie wysokim poziomie. Jednocześnie inflacja utrzyma się na umiarkowanym poziomie pozostanie umiarkowana i w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej będzie się kształtować w pobliżu celu inflacyjnego. Taką ocenę wspierają wyniki lipcowej projekcji NBP.

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 swaich 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