

Komentarz ekonomiczny

Rada trzyma się stabilnych stóp

Grzegorz Ogonek, tel. 22 534 19 23, grzegorz.ogonek@santander.pl

RPP nie zmieniła stóp. Komunikat również nie wprowadził nowych elementów – wciąż wskazuje na relatywnie niski globalny wzrost i rosnącą niepewność co do skali i trwałości dekonjunktury za granicą i jej wpływu na polską gospodarkę. Jednocześnie Rada wciąż uważa, że wzrost PKB w Polsce pozostanie względnie wysoko. Na konferencji prasowej prezes NBP Adam Glapiński powiedział, że argumentów za zacieśnieniem polityki błyskawicznie ubywa wraz z gorszą koniunkturą na świecie. Nie potwierdził jednak, że równocześnie oznacza to, że przybywa argumentów za obniżką stóp. W szczególności, prezes Glapiński uznał, że dalsze stopniowe wyhamowywanie gospodarki nie będzie powodem do luzowania polityki. Jego zdaniem jest bardzo prawdopodobne, że stopy pozostaną bez zmian do końca jego kadencji, bo na to wskazują wszystkie analizy. Przyznając, że są inne głosy w Radzie, Glapiński zaznaczył, że albo cichną albo wzajemnie się wytlumiają. Prezes NBP podał też zaktualizowany szacunek na 2019 r. dla PKB (4,3%, w lipcowej projekcji było 4,5%) i dla inflacji (2,3%, w projekcji było 2,0%), niemal pokrywający się z naszymi prognozami (odpowiednio 4,3%/2,4%). Naszym zdaniem nie dojdzie do zmian stóp ani w tym ani w przyszłym roku.

Komunikat RPP (zmiany wobec wrześniowego komunikatu)

Napływające dane wskazują, że tempo wzrostu w gospodarce światowej pozostaje relatywnie niskie, a perspektywy globalnej koniunktury pogorszyły się nadal się pogarszają. W strefie euro tempo wzrostu aktywności gospodarczej – wobec trwającej dekonjunktury w II kw. – wzrost PKB utrzymał się na niskim poziomie. Mimo nadal dobrej sytuacji Czynnikiem ograniczającym skalę spowolnienia wzrostu w tej strefie jest nadal dobra sytuacja w sektorze usług w tej strefie, aktywność w sektorze przemysłowym pozostaje słaba. W Stanach Zjednoczonych koniunktura pozostaje dobra, choć dynamika PKB w II kw. się obniżyła, a odczyty wskaźników koniunktury sygnalizują możliwe osłabienie aktywności w kolejnych kwartałach. W Chinach wzrost PKB także spowolnił w II kw. Napływające dane wskazują na dalsze obniżanie się tempa wzrostu gospodarczego.

W ostatnim okresie obniżyły się ceny. We wrześniu nastąpił wzrost cen ropy naftowej na rynkach światowych, jednak ich poziom jest nadal niższy niż przed rokiem. Jednocześnie inflacja w wielu krajach utrzymuje się na umiarkowanym poziomie.

Europejski Bank Centralny utrzymuje stopy procentowe na poziomie bliskim zera, w tym i otwierał politykę pieniężną, obniżając stopę depozytową głębiej poniżej zera, oraz reinwestuje zapadające papiery wartościowe zakupione w ramach i ogłaszając wznowienie programu skupu aktywów, oraz łagodząc warunki długoterminowych operacji refinansujących. Jednocześnie EBC sygnalizuje także możliwość poluzowania polityki pieniężnej w najbliższym czasie, sygnalizował prawdopodobne utrzymywanie stóp procentowych na obecnym lub niższym poziomie w kolejnych kwartałach. Także Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych obniżyła i łagodziła politykę pieniężną, ponownie obniżając stopy procentowe oraz zaprzestała zmniejszania swojej sumy bilansowej.

W Polsce – mimo osłabienia wzrostu gospodarczego za granicą – utrzymuje się dobra koniunktura, a tempo wzrostu chociaż napływające dane wskazują na prawdopodobne obniżenie się tempa wzrostu gospodarczego w III kw., do czego przyczynia się głównie osłabienie koniunktury za granicą. Stabilizującą na dynamikę PKB w II kw. br. wyniosło 4,5% r/r. Wzrostowi aktywności gospodarczej sprzyja oddziaływanie natomiast rosnąca konsumpcja wspierana przez zwiększające się zatrudnienie i płace, bardzo dobre nastroje konsumentów oraz wypłaty świadczeń społecznych. W II kw. rosły także – mimo pewnego obniżenia dynamiki – inwestycje. Jednocześnie obniżyło się tempo wzrostu eksportu i importu. Nadal rosną także inwestycje w gospodarce.

Inflacja w sierpniu we wrześniu br. – według szybkiego szacunku GUS – wyniosła 2,86% r/r. W kierunku wyższej dynamiki cen oddziałuje głównie wcześniejszy istotny wzrost cen żywności. Ograniczająco na dynamikę cen wpływają natomiast niższe niż przed rokiem ceny energii, w tym paliw. Jednocześnie inflacja bazowa utrzymuje się na umiarkowanym poziomie.

W ocenie Rady perspektywa krajowej koniunktury pozostają korzystne, a dynamika PKB – mimo oczekiwanego obniżenia – utrzyma się w najbliższych latach na relatywnie wysokim poziomie. Wzrosła jednak niepewność dotycząca skali i trwałości osłabienia koniunktury za granicą i jego wpływu na krajową aktywność gospodarczą. Inflacja – po przejściowym wzroście w I kw. 2020 r. – w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej będzie się kształtować w pobliżu celu inflacyjnego.

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

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 Luzziński 22 534 18 85
Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86
Grzegorz Ogonek 22 534 19 23
Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

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