

# Komentarz ekonomiczny

## Stopy NBP wciąż bez zmian

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

RPP utrzymała stopy procentowe na dotychczasowym poziomie (stopa referencyjna wciąż na 1,50%), zgodnie z oczekiwaniami. W komunikacie Rada napisała, że perspektywy dla polskiej gospodarki „pozostają korzystne”, chociaż utrzymuje się niepewność odnośnie głębokości i trwałości spowolnienia. RPP oczekuje, że inflacja może w najbliższych miesiącach przekroczyć górne pasmo dopuszczalnych odchyleń od celu, ale przyspieszenie tempa wzrostu cen będzie przejściowe i generowane przez czynniki podażowe i regulacyjne, które są poza oddziaływaniem krajowej polityki pieniężnej. W efekcie, inflacja powinna spaść w dalszej części roku i wahać się blisko celu w średnim terminie.

Podczas konferencji prasowej prezes NBP Adam Glapiński powtórzył swój pogląd: stopy powinny pozostać w miejscu do końca jego kadencji (2022 r.) a jeśli już miałyby dojść do ich zmiany to bardziej prawdopodobne są obniżki niż podwyżki. Kamil Zubelewicz (czołowy jastrząb w RPP), obecny na konferencji, powiedział, że stopy procentowe są zbyt nisko, ale Rada powinna zacheć z decyzjami do nowej projekcji (za miesiąc). Z kolei Eryk Łon, uznawany za najbardziej gołębiego członka Rady, powiedział, że wciąż widzi przestrzeń do niewielkiego poluzowania polityki pieniężnej, która wsparłaby wzrost gospodarczy.

Podsumowując, nic nowego na linii polityki pieniężnej w Polsce. Sytuacja może stać się bardziej interesująca w przypadku, gdy w dalszej części roku zauważalnie poprawią się perspektywy gospodarcze. Jednak tak długo jak postępuje spowolnienie gospodarcze, większość członków RPP nie będzie na poważnie rozważać zacieśnienia polityki pieniężnej w jakiegokolwiek formie.

### Komunikat RPP (zmiany wobec styczniowego komunikatu)

Tempo napływające informacje z gospodarki światowej wskazują na stabilizowanie się tempa wzrostu gospodarczego na świecie – relatywnie niskie, choć sygnały dotyczące możliwego porozumienia handlowego pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Chinami przełożyły się na pewną poprawę nastrojów w światowej gospodarce. Mimo to niskim poziomie. Jednocześnie utrzymuje się niepewność dotycząca perspektyw kształtowania się globalnej koniunktury w kolejnych kwartałach, choć niektóre wskaźniki sugerują pewną poprawę nastrojów. W strefie euro, wraz z trwającą dekonunkturą, wobec trwającej dekonjunktury w przemyśle, dynamika aktywności gospodarczej pozostaje niska. Wzrostu gospodarczego w IV kw. obniżyła się. W Stanach Zjednoczonych koniunktura wciąż jest relatywnie dobra, choć – podobnie jak w wielu innych gospodarkach – osłabiona aktywność w przemyśle pozostaje słaba, oddziaływała ograniczająco na tempo wzrostu gospodarczego w IV kw. W Chinach dynamika aktywności gospodarczej jest niższa. PKB w IV kw. ustabilizowała się na poziomie niższym niż w poprzednich latach.

W ostatnim okresie wzrosły ceny ropy naftowej, do czego przyczyniła się pewna poprawa nastrojów dotyczących relacji handlowych pomiędzy największymi gospodarkami, a także silny wzrost napięć geopolitycznych na Bliskim Wschodzie. Mimo to na rynku światowym – po wcześniejszym wyraźnym wzroście – obniżyły się. Jednocześnie, w ostatnich miesiącach wzrosły ceny wielu surowców żywnościowych. W efekcie inflacja w otoczeniu polskiej gospodarki kształtuje się na umiarkowanym poziomie, a w strefie euro jest niska i nieco wzrosła.

Europejski Bank Centralny utrzymuje stopę depozytową poniżej zera, a także prowadzi skup aktywów oraz sygnalizuje utrzymanie luźnej polityki pieniężnej w kolejnych kwartałach. Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych, po obniżkach stóp procentowych w 2019 r., utrzymuje je na niezmiennym poziomie.

W Polsce koniunktura pozostaje dobra mimo stopniowego obniżania się tempa wzrostu gospodarczego. Na podstawie wstępnego szacunku GUS dotyczącego PKB w 2019 r. można szacować, że dynamika PKB w IV kw. obniżyła się. Pozytywnie na wzrost PKB oddziałuje stabilny systematyczny – choć wolniejszy niż wcześniej – wzrost konsumpcji, wspierany przez korzystną sytuację na rynku pracy, bardzo dobre nastroje konsumentów oraz wypłaty świadczeń społecznych. Jednocześnie napływające informacje sygnalizują dalszy – choć wolniejszy niż w poprzednich kwartałach – wzrost inwestycji oraz eksportu.

Według szybkiego szacunku GUS inflacja w grudniu 2019 r. inflacja wyniosła 3,4% r/r. Do wyższej inflacji w grudniu przyczynił się wzrost cen żywności i paliw. Jednocześnie inflacja bazowa, po wzroście w ostatnich miesiącach, związanym częściowo ze wzrostem przyspieszenia wzrostu cen usług, podwyższyła inflację bazową, która utrzymuje się jednak na umiarkowanym poziomie.

W ocenie Rady perspektywy krajowej koniunktury pozostają korzystne, jednak dynamika PKB – mimo oczekiwanego obniżenia – utrzyma się w najbliższych kwartałach na relatywnie wysokim poziomie. Jednocześnie utrzymuje się prawdopodobnie niższa niż w poprzednich latach. Utrzymuje się niepewność dotycząca skali i trwałości osłabienia koniunktury za granicą oraz jego wpływu na krajową aktywność gospodarczą. Inflacja – po przejściowym wzroście w I kw. 2020 r. – w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej. Bieżące prognozy wskazują, że w najbliższych miesiącach inflacja może przekroczyć górną granicę odchyleń od celu inflacyjnego. Do przejściowego wzrostu dynamiki cen przyczynią się czynniki o charakterze podażowym i regulacyjnym, a więc pozostające poza bezpośrednim wpływem krajowej polityki pieniężnej. Wraz z wygaśnięciem wpływu tych czynników oraz oczekiwanym osłabieniem tempa wzrostu PKB inflacja będzie się obniżać. W horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej dynamika cen 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, a jednocześnie umożliwia realizację celu inflacyjnego w średnim okresie.

### 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  
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 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*