

Komentarz ekonomiczny

Tylko spokojnie, stopy bez zmian

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

Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe bez zmian, w tym stopę referencyjną na poziomie 1,5%. W oficjalnym komunikacie trudno się doszukać oznak poważnego zaniepokojenia efektami koronawirusa. Zgodnie z oczekiwaniami, nowa projekcja NBP zakłada wyższą inflację (środek przedziału +0,8pp w 2020) i niższy wzrost PKB (-0,35pp w 2020) niż poprzednio. Niemniej, RPP nadal ocenia, że perspektywy koniunktury gospodarczej w Polsce są dobre (choć wzrost nieco spowolni), a inflacja powróci do celu w średnim okresie, po wygaśnięciu efektów na które polityka pieniężna nie ma wpływu. Taki komunikat w żaden sposób nie wskazuje na skręt RPP w stronę bardziej „gołębią”. Przeciwnie, na konferencji prasowej prezes NBP Adam Glapiński raczej starał się wygaszać spekulacje nt. zasadności obniżek stóp procentowych w Polsce (przyznając jednak, że w przyszłości ruch w dół jest bardziej prawdopodobny niż w górę). Powiedział, że ekspansja wirusa oznacza „pewne ryzyko” dla wzrostu gospodarczego, ale nie sposób powiedzieć jak poważne. Dodał, że Rada będzie nadal spokojnie obserwować i analizować rozwój sytuacji. Prezes podtrzymał swój dotychczasowy pogląd, że stabilne stopy do końca kadencji RPP to dla niego scenariusz bazowy. Taką opinię podzielili obecni na konferencji prasowej Grażyna Ancyparowicz i Rafał Sura.

Podsumowując, RPP nadal widzi dużą wartość w stabilizacji stóp procentowych na obecnym poziomie i nie wydaje się być szczególnie mocno przejęta ewentualnym wpływem koronawirusa. Według nas, skręt w stronę bardziej gołębiej retoryki wymagał by jasnych sygnałów wskazujących, że wzrost gospodarczy spowalnia znacznie bardziej niż się teraz oczekuje. Z drugiej strony, wydaje się jasne, że rozważania dot. podwyżek stóp nie wchodzą obecnie w rachubę, mimo prognoz wskazujących, że inflacja będzie powyżej celu w tym i przyszłym roku.

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			
	Mar 19	Lip 19	Lis 19	Mar 20
2019	4,0 (±0,7)	4,5 (±0,6)	4,3 (±0,4)	-
2020	3,65 (±0,95)	3,9 (±0,9)	3,55(±0,85)	3,2 (±0,7)
2021	3,35 (±0,95)	3,35 (±0,95)	3,25(±0,95)	3 (±0,9)
2022	-	-	-	2,75 (±0,95)
	Inflacja CPI			
2019	1,7 (±0,5)	2,0 (±0,3)	2,3 (±0,1)	-
2020	2,65 (±0,95)	2,8 (±0,9)	2,85 (±0,75)	3,65 (±0,55)
2021	2,4 (±1,1)	2,4 (±1,1)	2,6 (±1,0)	2,65 (±0,95)
2022	-	-	-	2,35 (±1,05)

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

Komunikat RPP (zmiany wobec lutowego komunikatu)

Napływające informacje z gospodarki światowej wskazują na stabilizowanie się tempa wzrostu gospodarczego na relatywnie niskim poziomie. Jednocześnie utrzymuje się niepewność dotycząca perspektyw globalnej koniunktury w kolejnych kwartałach, choć niektóre wskaźniki sugerują pewną poprawę nastrojów. W strefie euro, wobec trwającej dekoniunktury w przemyśle, dynamika wzrostu gospodarczego w IV kw. 2019 r. obniżyła się. W Stanach Zjednoczonych koniunktura wciąż jest relatywnie dobra, choć osłabiona aktywność wzrost PKB pozostał natomiast w tym okresie stabilny, pomimo osłabionej aktywności w przemyśle oddziaływała ograniczająco na tempo wzrostu gospodarczego w IV kw. W Chinach dynamika PKB w IV kw. ustabilizowała się na poziomie niższym niż w poprzednich latach, a na początku br. dynamika aktywności gospodarczej wyraźnie się osłabiła.

Ze względu na rozprzestrzenianie się koronawirusa w ostatnim czasie wzrosła niepewność dotycząca perspektyw globalnej koniunktury oraz pogorszyły się nastroje na rynkach finansowych.

W ostatnim okresie wyraźnie obniżyły się ceny ropy naftowej na rynku światowym – po wcześniejszym wyraźnym wzroście – obniżyły się. Jednocześnie, w ostatnich miesiącach wzrosły ceny. Ceny wielu surowców żywnościowych utrzymują się natomiast na wysokim poziomie. W efekcie inflacja w gospodarce światowej, w tym w otoczeniu polskiej gospodarki nieco, w ostatnich miesiącach wzrosła.

Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych w marcu obniżyła stopy procentowe. 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 obniżania się tempa wzrostu gospodarczego. Na podstawie wstępnego szacunku GUS dotyczącego PKB w IV kw. 2019 r. można szacować, że dynamika PKB w IV kw. obniżyła się, wzrost realnego PKB wyniósł 3,2%. Pozytywnie na wzrost PKB oddziałuje gospodarstwo oddziaływał systematyczny – choć wolniejszy niż wcześniej – wzrost konsumpcji, wspierany przez korzystną sytuację na rynku pracy, dobre nastroje konsumentów oraz wypłaty świadczeń społecznych. Jednocześnie napływające informacje sygnalizują następować dalszy wzrost inwestycji, a wkład eksportu netto do wzrostu PKB był dodatni.

Według wstępnych danych GUS inflacja w styczniu 2019 r. wzrosła do 4,4% r/r. Do wzrostu inflacji powyżej górnej granicy odchyłań od celu inflacyjnego przyczyniły się pozostające poza wpływem krajowej polityki pieniężnej czynniki regulacyjne i podażowe. W szczególności obejmowały one wzrost cen energii elektrycznej, wyższe ceny paliw, wzrost cen opłat za wywóz śmieci, podwyższenie akcyzy na napoje alkoholowe i wyroby tytoniowe, a także dalszy wzrost cen żywności nieprzetworzonej. W kierunku wzrostu cen oddziaływała także korzystna sytuacja finansowa gospodarstw domowych i związany z nią wzrost popytu konsumpcyjnego.

Inflacja w grudniu 2019 r. wyniosła 3,4% r/r. Do wyższej inflacji przyczynił się wzrost cen żywności i paliw. Jednocześnie przyspieszenie wzrostu cen usług podwyższyło inflację bazową, która utrzymuje się jednak na umiarkowanym poziomie. Rada zapoznała się z wynikami marcowej projekcji inflacji i PKB przygotowanej przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP. Marcowa projekcja uwzględnia dane i informacje opublikowane do 18 lutego br. Zgodnie z marcową projekcją z modelu NECMOD roczna dynamika cen znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 3,1–4,2% w 2020 r. (wobec 2,1–3,6% w projekcji z listopada 2019 r.), 1,7–3,6% w 2021 r. (wobec 1,6–3,6%) oraz 1,3–3,4% w 2022 r. Z kolei roczne tempo wzrostu PKB według tej projekcji znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 2,5–3,9% w 2020 r. (wobec 2,7–4,4% w projekcji z listopada 2019 r.), 2,1–3,9% w 2021 r. (wobec 2,3–4,2%) oraz 1,8–3,7% w 2022 r.

W ocenie Rady perspektywy krajowej koniunktury pozostają korzystne, jednak dynamika PKB w kolejnych kwartałach będzie prawdopodobnie niższa niż w poprzednich latach. Utrzymuje w ostatnim czasie zwiększyła się jednak niepewność dotycząca skali i trwałości osłabienia koniunktury za granicą oraz jego wpływu na krajową aktywność gospodarczą.

Bieżące prognozy wskazują, że w najbliższych miesiącach inflacja kwartałach roczny wskaźnik inflacji może przekroczyć górną granicę utrzymując się powyżej górnej granicy odchyłań od celu inflacyjnego. Do przejściowego wzrostu dynamiki cen przyczynią się czynniki ze względu na oddziaływanie czynników o charakterze podażowym i regulacyjnym, a więc pozostających 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. Taką ocenę wspierają wyniki marcowej projekcji inflacji i PKB.

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.

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 obowiązują 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