

Komentarz ekonomiczny

RPP: złoty powinien być się bardziej osłabić

Marcin Luziński, tel. 22 534 18 85, marcin.luzinski@santander.pl

RPP utrzymała stopy bez zmian zgodnie z oczekiwaniami. W komunikacie dodano zapis, że „tempo ożywienia gospodarczego może być także ograniczane przez brak wyraźnego dostosowania kursu złotego”. Wygląda na to, że w opinii Rady kanał kursowy nie działa efektywnie jako narzędzie polityki makroekonomicznej w fazie recesji – złoty powinien być się bardziej osłabić, czym wsparłby polskich eksporterów. Warto przypomnieć słowa członka RPP Rafała Sura, który na początku czerwca zapowiedział, że NBP podejmie analizę jedynie delikatnego osłabienia złotego i miało to wpłynąć na jego przyszłe działania (EURPLN był wtedy blisko 4,40). Rafał Sura zazwyczaj wypowiadał się w podobnym tonie co prezes Glapiński i nowe zdanie w komunikacie sugeruje, że kwestia ta zyskała uwagę pozostałych członków Rady. Ponownie nie odbędzie się konferencja prasowa po posiedzeniu, więc ciężko ocenić, co nowy fragment oznacza w praktyce. Nadal uważamy, że stopy procentowe pozostaną na obecnych poziomach przez długi czas, przynajmniej do końca 2021. Następne posiedzenie RPP zaplanowane jest na 8 lipca i poznamy wtedy nowe prognozy PKB i inflacji. Kurs EURPLN wzrósł o jeden grosz po opublikowaniu komunikatu.

Komunikat RPP (zmiany wobec majowego komunikatu)

Napływające dane potwierdzają, że pandemia COVID-19 przyczyniła się do spadku aktywności gospodarczej na świecie. W tym recesji w gospodarkach będących głównymi partnerami handlowymi Polski znalazło to odzwierciedlenie w obniżeniu się PKB w I kw. oraz wyraźnym spadku produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej w kwietniu. Towarzyszyło temu pogorszenie sytuacji na rynku pracy oraz wyraźne osłabienie nastrojów konsumentów i firm. W celu ograniczenia negatywnych skutków pandemii podjęto działania fiskalne mające na celu zmniejszenie skali spadku dochodów gospodarstw domowych i firm, a także stymulację koniunktury gospodarczej. Towarzyszy temu luzowanie polityki pieniężnej, w tym poprzez obniżenie stóp procentowych oraz skup aktywów. W ostatnim czasie, wraz z łagodzeniem w wielu krajach restrykcji wprowadzonych w celu opanowania pandemii, następuje stopniowa poprawa nastrojów.

Według aktualnych prognoz w II połowie br. nastąpi poprawa koniunktury w gospodarce światowej, choć poziom aktywności będzie niższy niż przed pandemią. Jednocześnie istnieje niepewność dotycząca tempa i trwałości poprawy koniunktury na świecie w kolejnych kwartałach. W efekcie utrzymuje Poluzowanie polityki monetarnej oraz stymulacja fiskalna w największych gospodarkach rozwiniętych wraz z pewną poprawą nastrojów przyczyniły się zmienność do wzrostu cen części aktywów na międzynarodowych rynkach finansowych, ograniczana przez luzowanie polityki monetarnej głównych banków centralnych. Osłabienie bieżącego i prognozowanego popytu oddziałuje w kierunku obniżenia co znalazło także odzwierciedlenie w aprecjacji walut części krajów. Jednocześnie w ostatnim okresie wyhamował spadek cen wielkości surowców. Niższe, choć nadal są one wyraźnie niższe niż na początku roku są ceny surowców energetycznych, a także części surowców żywnościowych. Wraz z obniżeniem aktywności gospodarczej przyczynia się to do spadku inflacji w wielu krajach, w tym u głównych partnerów handlowych Polski.

W Polsce koniunktura w pierwszych miesiącach roku była relatywnie dobra, jednak roczna dynamika PKB obniżyła się. Dane za kwiecień w Polsce dane o koniunkturze w kwietniu wskazują na silny spadek aktywności gospodarczej, obniżenie wynagrodzeń i zatrudnienia w przedsiębiorstwach oraz pogorszenie nastrojów słabe nastroje konsumentów i przedsiębiorstw. Jednocześnie w ostatnich tygodniach nastąpiło istotne obniżenie jednak stopniowe łagodzenie restrykcji dotyczących ograniczenia działalności gospodarczej, co przelożyło się na pewną poprawę nastrojów. Towarzyszy temu istotny spadek inflacji, a roczna dynamika cen produkcji sprzedanej spadła poniżej zera.

Można oczekiwać, że wraz ze znoszeniem restrykcji związanych z epidemią nastąpi w najbliższym czasie kontynuowane będzie ożywienie aktywności gospodarczej. Będą Oprócz prawdopodobnego dalszego znoszenia restrykcji związanych z pandemią, będą temu sprzyjać działania ze strony polityki gospodarczej, w tym luzowanie polityki pieniężnej NBP, które ogranicza skalę spadku zatrudnienia, wspierając dochody gospodarstw domowych oraz sytuację finansową firm. Skala oczekiwanego ożywienia aktywności może być natomiast ograniczana przez niepewność dotyczącą skutków pandemii, niższe dochody oraz słabsze niż w poprzednich latach nastroje podmiotów gospodarczych. Niższa aktywność gospodarcza na świecie, w tym w Polsce, wraz z niższymi cenami surowców na rynkach międzynarodowych będą oddziaływały w kierunku dalszego obniżenia inflacji. W efekcie, utrzymuje się ryzyko spadku inflacji poniżej celu inflacyjnego NBP w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej. Biorąc to pod uwagę Rada zdecydowała o ponownym obniżeniu stóp procentowych NBP. NBP będzie także Tempo ożywienia gospodarczego może być także ograniczane przez brak wyraźnego dostosowania kursu złotego do globalnego wstrząsu wywołanego pandemią oraz luzowania polityki pieniężnej NBP.

NBP będzie nadal prowadził operacje zakupu skarbowych papierów wartościowych i dłużnych papierów wartościowych gwarantowanych przez Skarb Państwa na rynku wtórnym w ramach strukturalnych operacji otwartego rynku. Celem tych operacji jest zmiana długoterminowej struktury płynności w sektorze bankowym, zapewnienie płynności rynku wtórnego skupowanych papierów wartościowych oraz wzmocnienie oddziaływania obniżenia stóp procentowych NBP na gospodarkę, tj. wzmocnienie mechanizmu transmisji monetarnej. Terminy oraz skala prowadzonych operacji będą uzależnione od warunków rynkowych.

NBP będzie także nadal oferował kredyt wekslowy przeznaczony na refinansowanie kredytów udzielanych przedsiębiorcom przez banki.

Poluzowanie polityki pieniężnej NBP łagodzi negatywne skutki pandemii, ograniczając skalę spadku aktywności gospodarczej oraz wspierając dochody gospodarstw domowych i firm. W efekcie, przyczynia się do ograniczenia spadku zatrudnienia oraz pogorszenia sytuacji finansowej firm, oddziałując w kierunku szybszego ożywienia gospodarczego po zakończeniu pandemii. Działania NBP ograniczają ryzyko obniżenia się inflacji poniżej celu inflacyjnego NBP w średnim okresie oraz – poprzez pozytywny wpływ na sytuację finansową kredytobiorców – oddziałują w kierunku wzmocnienia stabilności systemu finansowego.

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
email: ekonomia@santander.pl
Strona [www: skarb.santander.pl](http://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

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 ktorykolwiek 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