

Komentarz ekonomiczny

Pesymistyczne prognozy, ale stopy bez zmian

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

Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe bez zmian: stopę referencyjną na poziomie 0,1%, stopę lombardową na 0,5%, stopę depozytową na 0,0%. Po raz kolejny zrezygnowano z konferencji prasowej po posiedzeniu. Jak zwykle w lipcu, RPP zapoznała się z uaktualnionymi projekcjami ekonomicznymi NBP, których główne wyniki zostały przedstawione w komunikacie prasowym (szczegóły w tabeli poniżej). Projekcje zakładają głęboką recesję w 2020 r. i dość ograniczone odbicie PKB w 2021 r., co jest scenariuszem bardziej pesymistycznym niż konsensus rynkowy, czy np. niedawno publikowane prognozy MFW i KE. Bank centralny zakłada stabilizację inflacji w latach 2021-2022 znacznie poniżej oficjalnego celu inflacyjnego 2,5%.

Pomijając aktualizację prognoz NBP, oficjalny komunikat prasowy RPP nie uległ istotnym zmianom w stosunku do czerwca. Wzmianka, iż tempo ożywienia gospodarczego może być także ograniczane „przez brak wyraźnego dostosowania kursu złotego do globalnego wstrząsu wywołanego pandemią oraz poluzowania polityki pieniężnej NBP” została powtórzona. Komunikat nie zawiera sugestii wprost nt przyszłej ścieżki stóp procentowych. Postrzegamy jednak treść dokumentu jako potwierdzenie, że po podjęciu mocnych działań w kierunku złagodzenia polityki pieniężnej w poprzednich miesiącach, w RPP nie ma obecnie przekonania o konieczności dalszych obniżek stóp procentowych (o ile nie dojdzie do dalszego wyraźnego pogorszenia perspektyw gospodarczych). Oczekujemy utrzymania stóp procentowych bez zmian w 2020 i 2021 r. Uważamy, że NBP może być bardziej aktywny jeśli chodzi o niekonwencjonalne działania (na przykład zwiększenie skali zakupów aktywów), zwłaszcza w przypadku umocnienia złotego.

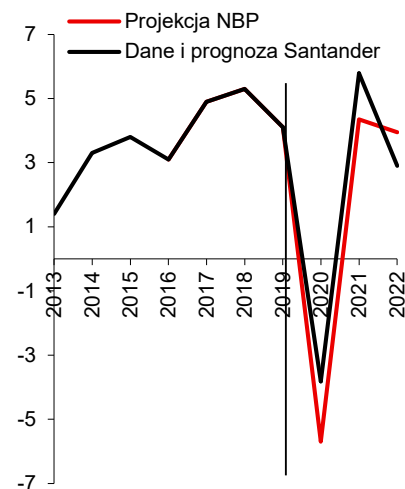
Nowy *Raport o inflacji*, wraz ze szczegółowymi prognozami NBP, zostanie opublikowany w piątek o 10:00.

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 19	Lis 19	Mar 20	Lip 20
2019	4,5 (±0,6)	4,3 (±0,4)	-	-
2020	3,9 (±0,9)	3,55(±0,85)	3,2 (±0,7)	-5.7 (±1.5)
2021	3,35 (±0,95)	3,25(±0,95)	3 (±0,9)	4.35 (±2.25)
2022	-	-	2,75 (±0,95)	3.95 (±2.05)
	Inflacja CPI			
2019	2,0 (±0,3)	2,3 (±0,1)	-	-
2020	2,8 (±0,9)	2,85 (±0,75)	3,65 (±0,55)	3.25 (±0.35)
2021	2,4 (±1,1)	2,6 (±1,0)	2,65 (±0,95)	1.25 (±0.95)
2022	-	-	2,35 (±1,05)	1.75 (±1.15)

Projekcja NBP dla PKB (ścieżka centralna)



Źródło: NBP, Santander

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

Komunikat RPP (zmiany wobec czerwcowego 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. 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. Jednocześnie – wraz ze stopniowym łagodzeniem restrykcji związanych z pandemią – poprawiły się nastroje w wielu gospodarkach, czemu towarzyszyło ożywienie aktywności gospodarczej. Aktualne prognozy wskazują, że w II połowie br. nastąpi dalsza poprawa koniunktury w gospodarce światowej, choć poziom aktywności będzie niższy niż przed pandemią. Utrzymuje się niepewność dotycząca tempa i trwałości poprawy koniunktury na świecie w kolejnych kwartałach.

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. Dalszej poprawie światowej koniunktury sprzyjać będą podjęte działania fiskalne, a także towarzyszące im poluzowanie polityki pieniężnej, w tym poprzez obniżenie stóp procentowych oraz skup aktywów.

Poluzowanie polityki monetarnej oraz stymulacja fiskalna w największych gospodarkach rozwiniętych wraz z pewną poprawą nastrojów przyczyniły się do wzrostu cen części aktywów na międzynarodowych i światowych rynkach finansowych, co znalazło także odzwierciedlenie w aprecjacji walut części krajów. Jednocześnie w ostatnim okresie wyhamował spadek, w ostatnich tygodniach nastąpiła pewna poprawa nastrojów. Towarzyszył jej wzrost cen części surowców, choć nadal są one które jednak pozostają wyraźnie niższe niż na początku roku. Wraz z obniżeniem aktywności gospodarczej przyczynia się do spadku w kierunku utrzymywania się niskiej inflacji w wielu krajach, w tym u głównych partnerów handlowych Polski.

W Polsce dane o koniunkturze w kwietniu wskazują na silny spadek napływające informacje sugerują stopniową poprawę nastrojów oraz ożywienie aktywności gospodarczej, która pozostaje jednak niższa niż przed pandemią. Towarzyszy temu dalszy, choć ograniczony spadek zatrudnienia i wyraźne obniżenie dynamiki wynagrodzeń i zatrudnienia w przedsiębiorstwach oraz słabe nastroje konsumentów i przedsiębiorstw. W ostatnich tygodniach nastąpiło jednak stopniowe łagodzenie restrykcji dotyczących ograniczenia działalności gospodarczej, co przelożyło się na pewną poprawę nastrojów. Towarzyszy temu istotny spadek inflacji. Według wstępnego szacunku GUS inflacja w czerwcu wyniosła 3,3% r/r.

Można oczekiwać, że w najbliższym czasie kolejnych miesiącach kontynuowane będzie ożywienie aktywności gospodarczej. Oprócz prawdopodobnego dalszego znoszenia restrykcji związanych z pandemią, będą Będzie temu sprzyjać poprawa koniunktury w otoczeniu polskiej gospodarki oraz działania ze strony polityki gospodarczej, w tym poluzowanie polityki pieniężnej NBP, które ogranicza skalę spadku zatrudnienia, wspierając dochody gospodarstw domowych oraz sytuację finansową firm. Skala. Jednocześnie skala oczekiwanego ożywienia aktywności może być ograniczana przez niepewność dotyczącą skutków pandemii, niższe dochody oraz słabsze niż w poprzednich latach nastroje podmiotów gospodarczych. Tempo ożywienia gospodarczego może być także ograniczane przez brak wyraźnego dostosowania kursu złotego do globalnego wstrząsu wywołanego pandemią oraz poluzowania polityki pieniężnej NBP.

Rada zapoznała się z wynikami lipcowej projekcji inflacji i PKB przygotowanej przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP. Lipcowa projekcja uwzględnia dane i informacje opublikowane do 30 czerwca br. Zgodnie z lipcową projekcją z modelu NECMOD roczna dynamika cen znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 2,9–3,6% w 2020 r. (wobec 3,1–4,2% w projekcji z marca 2020 r.), 0,3–2,2% w 2021 r. (wobec 1,7–3,6%) oraz 0,6–2,9% w 2022 r. (wobec 1,3–3,4%). Z kolei roczne tempo wzrostu PKB według tej projekcji znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale -7,2 – -4,2% w 2020 r. (wobec 2,5–3,9% w projekcji z marca 2020 r.), 2,1–6,6% w 2021 r. (wobec 2,1–3,9%) oraz 1,9–6,0% w 2022 r. (wobec 1,8–3,7%).

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.

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 istnieje 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