

Komentarz ekonomiczny

RPP: poprawiona projekcja

Grzegorz Ogonek, tel. 22 609 224 857, grzegorz.ogonek@santander.pl

Rada Polityki Pieniężnej utrzymała główne parametry swojej polityki bez zmian, główną stopę referencyjną na 0,1%. Zaktualizowane projekcje ekonomiczne pokazały wyższą niż poprzednio ścieżkę inflacji (środek przedziału w 2021 r. w górę do 3,15% z 2,5%, w 2022 do 2,8% z 2,6%) i wyraźnie lepszą prognozę PKB na 2021 r. (3,95% wobec 2,65% poprzednio). Po raz pierwszy prognoza objęła rok 2023, w którym inflacja ma pozostać powyżej oficjalnego celu (środkowy punkt 3,2%), a wzrost PKB utrzyma się na poziomie 5,4%, tak jak w 2022.

Mimo tych wyraźnych pozytywnych zmian w prognozach, ton komunikatu RPP nie zmienił się. Na kolejne sygnały odnośnie obecnego nastawienia w polityce pieniężnej, będziemy musieli poczekać do piątku, kiedy odbędzie się kolejna wideokonferencja prezesa NBP. Obecna prognoza PKB banku centralnego jest jedną z najbardziej optymistycznych na rynku, a ścieżka inflacji, chociaż nie uległa zbyt dużym zmianom, przebiega powyżej celu w latach 2021-2023 (ale poniżej górnej granicy pasma dopuszczalnych wahań). Wydaje się, że teraz sygnałów o obniżkach stóp ze strony RPP może być mniej, ale trudno sobie wyobrazić już teraz zmianę retoryki na bardziej jastrzębią. Sądzymy, że w piątek prezes Głapiński może próbować łagodzić rynkowe oczekiwania na podwyżki stóp w najbliższych latach. Nadal uważamy, że stopy procentowe pozostaną bez zmian przynajmniej do końca kadencji RPP (początek 2022).

Nowy *Raport o inflacji*, wraz ze szczegółowymi prognozami NBP, zostanie opublikowany we wtorek 8 marca o 10:00.

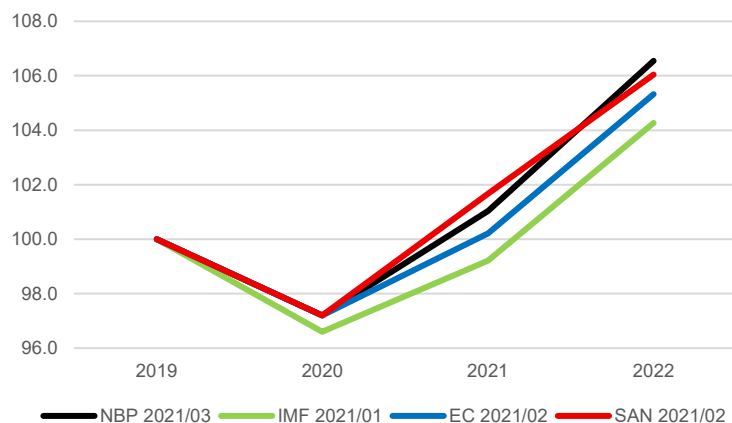
Projekcje inflacji i PKB w kolejnych *Raportach o inflacji*

Uwaga: środki i zakres przedziałów, w których wzrost PKB i inflacja CPI znajdują się z 50-procentowym prawdopodobieństwem.

| | Wzrost PKB | | | |
|------|--------------|--------------|---------------|--------------|
| | Mar 20 | Lip 20 | Lis 20 | Mar 21 |
| 2020 | 3,2 (±0,7) | -5,7 (±1,5) | -3,55 (±0,55) | - |
| 2021 | 3 (±0,9) | 4,35 (±2,25) | 2,65 (±1,85) | 3,95 (±1,35) |
| 2022 | 2,75 (±0,95) | 3,95 (±2,05) | 5,8 (±2) | 5,45 (±1,45) |
| 2023 | - | - | - | 5,4 (±1,4) |
| | Inflacja CPI | | | |
| | Mar 20 | Lip 20 | Lis 20 | Mar 21 |
| 2020 | 3,65 (±0,55) | 3,25 (±0,35) | 3,45 (±0,05) | - |
| 2021 | 2,65 (±0,95) | 1,25 (±0,95) | 2,5 (±0,7) | 3,15 (±0,45) |
| 2022 | 2,35 (±1,05) | 1,75 (±1,15) | 2,6 (±1) | 2,8 (±0,8) |
| 2023 | - | - | - | 3,2 (±1) |

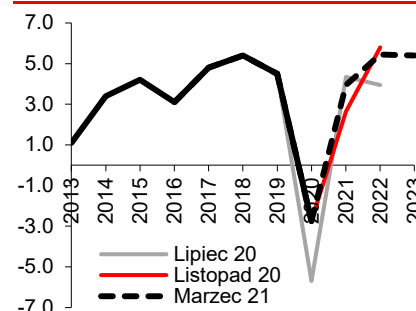
Źródło: NBP, Santander

Poziom PKB w cenach stałych wg różnych ośrodków prognostycznych (2019=100)



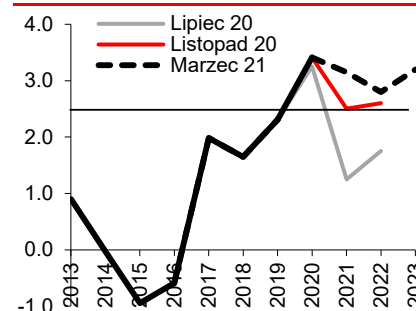
Źródło: NBP, MFW, Komisja Europejska, Santander

Projekcje NBP dla wzrostu PKB (środkie przedziały projekcji)



Źródło: NBP, Santander

Projekcje NBP dla inflacji CPI (środkie przedziały projekcji)



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 Luzziński 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)

Wraz ze wzrostem liczby zakażeń COVID-19 oraz ponownym zaostrzeniem restrykcji epidemicznych w IV kw. 2020 r. osłabło ożywienie globalnej koniunktury. Według wstępnych danych w strefie euro nastąpił spadek PKB w tym okresie. W styczniu br. – wobec ryzyka kolejnej fali zachorowań – część krajów europejskich przedłużyła lub zaostrzyła istniejące restrykcje epidemiczne. W efekcie, w sektorze usług trwa dekonunktura, przy nadal relatywnie lepszej sytuacji w przemyśle. Inflacja w gospodarce światowej pozostaje niska. Główne banki centralne utrzymują niskie stopy procentowe oraz prowadzą skup aktywów. Nasilenie pandemii COVID-19 i związane z tym restrykcje epidemiczne oddziaływały negatywnie na aktywność w gospodarce światowej w IV kw. ub.r. oraz na początku br. Strefa euro w IV kw. ponownie znalazła się w recesji. Dostępne informacje dotyczące sytuacji gospodarczej na początku br. wskazują na utrzymywanie się dekonunktury w sektorze usług, przy dalszym wzroście produkcji przemysłowej w tej gospodarce.

Wzrost obaw o brak możliwości szybkiego zahamowania inflacja w gospodarce światowej – mimo pewnego wzrostu w części krajów w styczniu – kształtuje się na niskim poziomie. Główne banki centralne utrzymują niskie stopy procentowe oraz prowadzą skup aktywów. Mimo niepewności dotyczącej rozwoju pandemii mimo rozpoczęcia procesu szczepień – oddziaływał negatywnie – na utrzymują się optymistyczne nastroje na międzynarodowych rynkach finansowych – w ostatnim okresie. Równocześnie oczekiwania co do dodatkowej stymulacji fiskalnej w Stanach Zjednoczonych wspierały wyceny na rynkach finansowych. Od początku roku wzrosły ceny części – Towarzyszy temu wzrost cen surowców na rynkach światowych, w tym ropy naftowej.

W Polsce wstępne dane o rachunkach narodowych za IV kw. ub.r. potwierdziły spadek PKB w tym okresie. W kierunku obniżenia aktywności oddziaływał spadek konsumpcji oraz niższe niż rok wcześniej inwestycje, spadek PKB był natomiast ograniczany przez pozytywny wpływ eksportu netto.

W Polsce, wzrost liczby zakażeń COVID-19 oraz zaostrzenie restrykcji epidemicznych jakie nastąpiły. Napływające dane dotyczące koniunktury w IV kw. ub. r. oddziaływały negatywnie, styczniu wskazują na aktywność gospodarczą utrzymywanie się relatywnie dobrej sytuacji w tym okresie, w szczególności w części sektora usług. W grudniu nastąpił wzrost dynamiki przemysłu, choć dynamika produkcji budowlano-montażowej oraz przemysłowej, w tym w sektorach eksportowych. Aktualne szacunki, uwzględniające wstępny szacunek PKB w 2020 r., wskazują, że w IV kw. nastąpił ponowny obniżeniu się. Z kolei produkcja budowlano-montażowa i sprzedaż detaliczna notowały wyraźne spadki. Towarzyszył temu spadek PKB, choć skala obniżenia aktywności gospodarczej była istotnie mniejsza niż w II kw. Do obniżenia aktywności przyczyniło się w szczególności obniżenie konsumpcji oraz niższe niż rok wcześniej inwestycje. Dane z rynku pracy za grudzień wskazują na nadal niższy niż rok wcześniej poziom przeciętnej zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw, przy wzroście – oraz obniżeniu – rocznej dynamiki przeciętnej wynagrodzeń w tym sektorze. Jednocześnie inflacja na koniec 2020 r. obniżyła się do w styczniu 2021 r. – według wstępnego szacunku GUS – wyniosła 2,4% r/r.

Można oczekiwać, że po spadku PKB w 2020 r., w bieżącym roku nastąpi wzrost aktywności gospodarczej, przy czym skala ożywienia będzie zależała przede wszystkim od sytuacji epidemicznej i związanych z nią restrykcji. Dalszy przebieg pandemii oraz jej wpływ na sytuację gospodarczą w kraju i za granicą pozostaje głównym źródłem niepewności co do kształtowania się krajowej koniunktury.

Po spadku PKB w 2020 r., w bieżącym roku oczekiwany jest wzrost aktywności gospodarczej, choć skala i tempo ożywienia obarczone są niepewnością. Głównym źródłem niepewności pozostaje dalszy przebieg pandemii i jej wpływ na koniunkturę w kraju i za granicą. Pozytywnie na krajową koniunkturę wpływać będą oddziaływać działania ze strony polityki gospodarczej, w tym poluzowanie polityki pieniężnej NBP. Wzrost aktywności może być natomiast ograniczany przez podwyższoną niepewność oraz słabsze niż przed pandemią nastroje podmiotów gospodarczych, które będą skutkować istotnym obniżeniem dynamiki inwestycji, dokonane w ub. r., a także przewidywane ożywienie w gospodarce światowej. Tempo ożywienia gospodarczego w kraju może być także ograniczane przez brak wyraźnego i trwałszego dostosowania kursu złotego do globalnego wstrząsu wywołanego pandemią oraz poluzowania polityki pieniężnej NBP.

Rada zapoznała się z wynikami marcowej projekcji inflacji i PKB z modelu NECMOD. Zgodnie z projekcją – przygotowaną przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP oraz uwzględniającą dane dostępne do 16 lutego 2021 r. – roczna dynamika cen znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 2,7–3,6% w 2021 r. (wobec 1,8–3,2% w projekcji z listopada 2020 r.), 2,0–3,6% w 2022 r. (wobec 1,6–3,6%) oraz 2,2–4,2% w 2023 r. Z kolei roczne tempo wzrostu PKB według projekcji znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 2,6–5,3% w 2021 r. (wobec 0,8–4,5% w projekcji z listopada 2020 r.), 4,0–6,9% w 2022 r. (wobec 3,8–7,8%) oraz 4,0–6,8% w 2023 r.

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. W celu wzmocnienia oddziaływania poluzowania polityki pieniężnej na gospodarkę NBP może także stosować interwencje na rynku walutowym. Terminy oraz skala prowadzonych działań będą uzależnione od warunków rynkowych. NBP będzie także nadal oferował kredyt wekslowy przeznaczony na refinansowanie kredytów udzielanych przedsiębiorcom przez banki.

Polityka pieniężna NBP łagodzi negatywne skutki pandemii, wspiera aktywność gospodarczą oraz stabilizuje inflację na poziomie zgodnym ze średniookresowym celem inflacyjnym NBP. Poprzez pozytywny wpływ na sytuację finansową kredytobiorców oddziałuje także 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 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