

Komentarz ekonomiczny

RPP wyniosła wazę z ponczem

Piotr Bielski, +48 48 22 534 18 87, piotr.bielski@santander.pl

RPP podniosła stopę referencyjną z 0,1% do 0,5%, lombardową z 0,5% do 1,0% i utrzymała depozytową na 0%. Stopa rezerw obowiązkowych poszła w górę z 0,5% do 2,0%.

Według nas to dopiero początek cyklu zacieśnienia polityki. Nie spodziewamy się szybkiego tempa podwyżek, skoro prezes Glapiński wielokrotnie podkreślał, że wycofywanie się z akomodacyjnej polityki nie może być prowadzone w sposób zagrażający wzrostowi gospodarczemu. Jednakże seria podwyżek stóp o 25pb w kolejnych miesiącach jest możliwa z uwagi na prawdopodobne przekraczanie przez inflację kolejnych ważnych progów już w najbliższych miesiącach - przebicie w październiku zapewne CPI przebijie 6%, na przełomie roku zbliży się do 7%. Podpowiedzi co do „timingu” i skali kolejnych posunięć będziemy szukać w jutrzejszym wystąpieniu prezesa NBP na konferencji prasowej o 15:00.

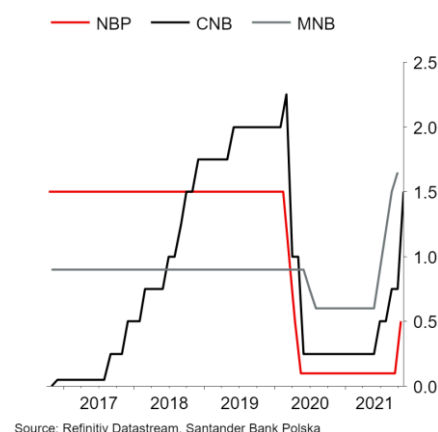
RPP podniosła stopę referencyjną do 0,5% z 0,1%, lombardową do 1,0% z 0,5% i utrzymała depozytową na 0%. Stopa rezerw obowiązkowych poszła w górę do 2,0% z 0,5%.

Moment decyzji był dość zaskakujący, jako że wcześniejsza komunikacja wyraźnie wskazywała na potrzebę zapoznania się z nowymi projekcjami NBP, które pojawiają się w dopiero listopadzie. Jeszcze wczoraj wieczorem prezes NBP, wprowadzie przyznając, że zbliża się moment dostosowania polityki, podkreślił jednak, że nadal uważa, że inflacja póki co jest w całości skutkiem szoków podaźowych, na które bank centralny nie powinien reagować. Ogólnie jednak naszym zdaniem decyzja jest słuszną i jest krokiem w dobrym kierunku – od jakiegoś czasu wskazujemy, że dostosowanie polityki pieniężnej jest potrzebne.

Komunikat po posiedzeniu Rady jest dość krótki, RPP twierdzi, że podwyższona inflacja wynika „w głównej mierze” z szoków zewnętrznych, będących poza zasięgiem oddziaływania polityki pieniężnej (w poprzednich miesiącach było to „w znacznym stopniu”, a w wypowiedziach prezesa Glapińskiego, również wczoraj, była mowa o tym, że wysoka inflacja to „w całości” efekt czynników egzogenicznych). Równocześnie jednak RPP przyznała, że obecnie dostrzega ryzyko, iż wysoka inflacja może utrwalić się na skutek prawdopodobnej kontynuacji ożywienia gospodarczego oraz silnego rynku pracy. W treści nie ma natomiast jasnych wskazówek czy RPP zamierza kontynuować podwyższanie stóp i w jakim tempie. W komunikacie napisano, że NBP może używać interwencji walutowych oraz „innych instrumentów przewidzianych w założeniach polityki pieniężnej” co prawdopodobnie obejmuje też zakupy aktywów przez bank centralny. Jednak wcześniej program QE był wymieniany w komunikatach bezpośrednio. Następną aukcja NBP jest zaplanowana na 13 października.

Według nas to dopiero początek cyklu zacieśnienia polityki. Nie spodziewamy się szybkiego tempa podwyżek, skoro prezes Glapiński wielokrotnie podkreślał, że wycofywanie się z akomodacyjnej polityki nie może być prowadzone w sposób zagrażający wzrostowi gospodarczemu. Jednakże seria podwyżek stóp o 25pb w kolejnych miesiącach jest możliwa z uwagi na prawdopodobne przekraczanie przez inflację kolejnych ważnych progów już w najbliższych miesiącach - przebicie w październiku zapewne CPI przebijie 6%, na przełomie roku zbliży się do 7%. Podpowiedzi co do „timingu” i skali kolejnych posunięć będziemy szukać w jutrzejszym wystąpieniu prezesa NBP na konferencji prasowej o 15:00czy.

Główne stopy procentowe w CEE3



Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 22 534 18 87
 Marcin Luźniński 22 534 18 85
 Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86
 Grzegorz Ogonek 22 534 18 84

Zmiany wobec wrześniowego komunikatu

W gospodarce światowej trwa ożywienie aktywności gospodarczej, choć obserwowany w ostatnich miesiącach wzrost zachorowań wraz z ograniczeniami podażowymi na niektórych rynkach przyczynił się do osłabienia dynamiki aktywności w części gospodarek w III kw. Ceny surowców na rynkach światowych – w szczególności gazu ziemnego, a także ropy naftowej i części surowców rolnych – istotnie wzrosły w ostatnim okresie – wraz z rozprzestrzenianiem się wariantu delta koronawirusa – sytuacja pandemiczna na świecie pogorszyła się. Wzrosły liczby zachorowań oraz występujące na niektórych rynkach ograniczenia podażowe przyczyniły się do wyhamowania poprawy niektórych wskaźników koniunktury. Jednocześnie, dane o PKB za II kw. potwierdziły wyraźny wzrost aktywności w największych gospodarkach, w tym ożywienie w sektorze usług.

Ceny wielu surowców, w tym ropy naftowej, są wyraźnie znacznie wyższe niż przed rokiem. W ostatnich miesiącach istotnie wzrosły także ceny niektórych surowców rolnych na świecie. Wraz z zaburzeniami ograniczeniami podażowymi na niektórych rynkach dóbr przemysłowych silnym wzrostem cen transportu międzynarodowego przyczyniło się to w ostatnich miesiącach do istotnego wzrostu inflacji w wielu gospodarkach, w tym w Stanach Zjednoczonych i strefie euro. Mimo to, ze względu na wciąż obniżoną aktywność gospodarczą oraz niepewność dotyczącą przyszłej koniunktury, główne banki centralne utrzymują niskie stopy procentowe oraz prowadzą skup aktywów, a także sygnalizują utrzymanie luźnej polityki pieniężnej.

W Polsce trwa ożywienie aktywności gospodarczej. W sierpniu wzrosła dynamika sprzedaży detalicznej, produkcji przemysłowej oraz budowlano-montażowej. Jednocześnie ograniczenia podażowe na niektórych rynkach osłabiły nastroje w przyszłości.

W Polsce, zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS, w II kw. br. roczna dynamika PKB wzrosła do 11,1% r/r. Głównym czynnikiem wspierającym odbudowę aktywności gospodarczej był silny wzrost konsumpcji prywatnej oraz – w mniejszym stopniu – inwestycji. Równocześnie dane BAEI wskazują na poprawę sytuacji na krajowym rynku pracy w II kw. br. Jednocześnie przemysłu. Chociaż przeciętne zatrudnienie w gospodarce narodowej pozostaje poniżej poziomu z okresu przed wybuchem pandemii.

W lipcu br. roczne dynamiki sprzedaży detalicznej oraz produkcji przemysłowej i budowlanej obniżyły sektorze przedsiębiorstw jest nadal nieco niższe niż przed pandemią, to sytuacja na rynku pracy poprawia się, co tylko częściowo było związane z efektami bazy. Towarzystwo temu osłabieniu wzrostu przeciętnego zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw w ujęciu rocznym oraz rocznej dynamiki znajduje odzwierciedlenie w wyraźnym wzroście przeciętnych wynagrodzeń w tym sektorze. Jednocześnie część pracowników z branż najbardziej dotkniętych wcześniejszymi obostrzeniami wciąż objęta jest dofinansowaniem do wynagrodzeń w ramach wsparcia antykrzysowego.

Inflacja w Polsce według szybkiego szacunku GUS wzrosła w sierpniu we wrześniu br. do 5,48% w ujęciu rok do roku, a w ujęciu miesięcznym wyniosła 0,26%. Podwyższona inflacja w znacznym stopniu wynika ze wzrostu cen paliw związanego z wyraźnie wyższymi wynikami w głównej mierze z oddziaływania czynników niezależnych od krajowej polityki pieniężnej, w tym wyższych cenami ropy naftowej na rynkach światowych, a także ze wzrostu cen żywności. Jednocześnie roczny wskaźnik inflacji jest nadal podwyższony przez cen surowców energetycznych i żywnościowych na rynkach światowych, wcześniejszy podwyżkę cen energii elektrycznej i opłat za wywóz śmieci oraz globalnych zaburzeń w transporcie i funkcjonowaniu łańcuchów dostaw. Dodatkowo na dynamikę cen oddziałuje także trwające ożywienie gospodarcze, w tym wzrost dochodów gospodarstw domowych.

Chociaż oddziaływanie części podażowych czynników podwyższających obecnie inflację wygaśnie w przyszłym roku, to obserwowany w ostatnich miesiącach wzrost cen energii elektrycznej, który miał miejsce surowców, w tym energetycznych i rolnych, może nadal podbijać dynamikę cen w kolejnych kwartałach. W sytuacji prawdopodobnego dalszego ożywienia aktywności gospodarczej i korzystnej sytuacji na rynku pracy inflacja może utrzymać się na podwyższonym poziomie dłużej niż dotychczas oczekiwano.

W takiej sytuacji powstałoby ryzyko utrwalenia się dynamiki cen w średnim okresie na początku br. oraz podwyżki opłat za wywóz śmieci, a więc czynniki, które – podobnie jak wzrost cen surowców – są niezależne od krajowej polityki pieniężnej. W kierunku wyższej inflacji oddziałuje także wzrost kosztów funkcjonowania przedsiębiorstw w warunkach pandemii oraz kosztów transportu międzynarodowego i przejściowe zakłócenia w globalnych sieciach dostaw.

Wyżej wymienione czynniki przyczynią się prawdopodobnie do utrzymywania się rocznego wskaźnika inflacji w najbliższych miesiącach powyżej górnej granicy odchyłań poziomie wyższym od celu inflacyjnego. Jednocześnie w przyszłym roku, po wygaśnięciu części czynników przejściowo podwyższających dynamikę cen, oczekiwane jest obniżenie się inflacji. Kształtowanie się inflacji w przyszłym roku będzie zależało od trwałości ożywienia koniunktury, w tym od sytuacji na rynku pracy po zakończeniu programów pomocowych. Jak wskazano w Założeniach polityki pieniężnej na rok 2021, inflacja – ze względu na szoki makroekonomiczne i finansowe – może okresowo kształtować się powyżej lub poniżej celu, w tym również poza określonym przedziałem odchyłań od celu. Reakcja polityki pieniężnej na szoki jest elastyczna i zależy od ich przyczyn oraz oceny trwałości ich skutków, w tym wpływu na procesy inflacyjne. Prowadzona przez NBP polityka pieniężna sprzyja utrwaleniu ożywienia aktywności gospodarczej po pandemicznej recesji oraz stabilizuje inflację na poziomie zgodnym z celem inflacyjnym. Dążąc do obniżenia inflacji do celu NBP w średnim okresie.

Biorąc pod uwagę przyczyny podwyższonej obecnie inflacji oraz jej oczekiwany przejściowy charakter, a jednocześnie uwzględniając niepewność dotyczącą trwałości i skali ożywienia gospodarczego, NBP utrzymuje. Rada postanowiła podwyższyć stopy procentowe na niezmiennym poziomie NBP. Jednocześnie 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 oraz inne instrumenty przewidziane w Założeniach polityki pieniężnej. 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.

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 zabięgać 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