

Komentarz ekonomiczny

“Whatever it takes” po polsku

Piotr Bielski, tel. 691393119, piotr.bielski@santander.pl

Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała się podnieść główne stopy procentowe o 75pb: stopę referencyjną do 1,25%, lombardową do 1,75% i depozytową do 0,75%. Nowa projekcja NBP pokazała nieco niższy wzrost PKB w 2022 r. i 2023 r. niż jej lipcowa wersja (ale wciąż na solidnym poziomie w pobliżu 5%). Z kolei ścieżka inflacji CPI została przesunięta wyraźnie w górę w horyzoncie projekcji (średnia dla 2021 r. to 4,9%, dla 2022 r. 5,8%, dla 2023 r. 3,7%). Listopadowa podwyżka stóp to drugi z rzędu silny ruch po podwyżce o 40pb w październiku. Komunikat po posiedzeniu nie zawierał wyraźnych wskazówek co do perspektyw polityki pieniężnej. Zapewne celowo, ponieważ wg prezesa NBP tzw. „forward guidance” stosowane przez banki centralne na świecie nie sprawdziło się i RPP „nie zamierza tego robić”. Natomiast główne przesłanie z długiego wystąpienia prezesa NBP jest naszym zdaniem takie, że rynki powinny być przygotowane na kontynuację zacieśnienia polityki. Adam Glapiński podkreślił, że NBP uczyni „wszystko co konieczne”, żeby sprowadzić inflację do celu (a raczej poniżej górnej granicy przedziału tolerancji) w średnim terminie, celowo przywołując pełne determinacji słowa szefa EBC Mario Draghiego. Powiedział, że RPP celowo nic nie wspomina w komunikacie o cyku podwyżek, ponieważ nie było takiej decyzji, jednak dodał, że cyklu podwyżek nie można wykluczyć, a bank centralny będzie na bieżąco reagował na rozwój sytuacji.

Wygląda na to, że kolejne decyzje o stopach procentowych będą zależały od napływających danych i jeśli inflacja będzie dalej zaskakiwać w górę (co wydaje nam się prawdopodobne, szczególnie względem prognoz inflacyjnych NBP) to RPP będzie dalej podnosić stopy. Prezes NBP powiedział, że bank centralny oczekuje szczytu inflacji w styczniu 2022 na poziomie nieco powyżej 7% („siedem-przecinek-coś”). Tymczasem, naszym zdaniem inflacja CPI przebijie poziom 7% już w listopadzie a do lutego wzrośnie co najmniej do 8% r/r. Tak więc kolejna podwyżka stóp nawet jeszcze w grudniu nie może być wykluczona (skala ruchu będzie zapewne zależała od skali zaskoczenia inflacją). Kluczowe pytanie obecnie to jaki będzie docelowy poziom stóp procentowych NBP w tym cyklu podwyżek. Po dzisiejszej decyzji rynek kontraktów FRA zaczął wyceniać 3-miesięczny WIBOR za rok na poziomie 3,1%. Uważamy, że scenariusz, w którym stopa referencyjna NBP wzrasta do 3,0% r/r w 2022 jest możliwy, o ile tylko perspektywy gospodarcze nie ulegną znacznemu pogorszeniu na skutek jakiegoś nieoczekiwanego szoku.

Nowy *Raport o inflacji*, wraz ze szczegółowymi prognozami NBP, zostanie opublikowany w poniedziałek 8 listopada.

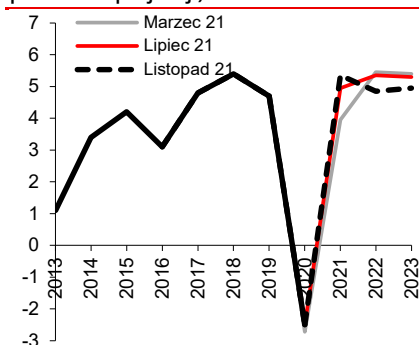
Projekcje inflacji i PKB w kolejnych *Raportach o inflacji*

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

	Wzrost PKB			
	Lis 20	Mar 21	Lip 21	Lis 21
2021	2.65 (±1.85)	3,95 (±1,35)	4.95 (±0.85)	5.35 (±0.45)
2022	5.8 (±2)	5,45 (±1,45)	5.35 (±1.15)	4.85 (±1.05)
2023	-	5,4 (±1,4)	5.3 (±1.2)	4.95 (±1.15)
	Inflacja CPI			
	Lis 20	Mar 21	Lip 21	Lis 21
2021	2.5 (±0.7)	3,15 (±0,45)	4.1 (±0.3)	4.85 (±0.05)
2022	2.6 (±1)	2,8 (±0,8)	3.3 (±0.8)	5.8 (±0.7)
2023	-	3,2 (±1)	3.35 (±0.95)	3.65 (±0.95)

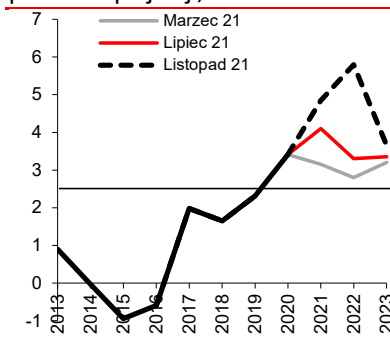
Źródło: NBP, Santander

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 Luziński 22 534 18 85
 Grzegorz Ogonek 22 534 18 84
 Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86

Komunikat RPP (zmiany wobec czerwcowego komunikatu)

W gospodarce światowej trwa ożywienie aktywności gospodarczej, choć obserwowany w ostatnich miesiącach wzrost zachorowań utrzymująca się w wielu krajach trudna sytuacja epidemiczna wraz z ograniczeniami podażowymi na niektórych rynkach przyczynił się do osłabienia dynamiki aktywności w części gospodarek w III kw. Ceny rynków i silnym wzrostem cen surowców oddziałują negatywnie na rynkach światowych koniunkturę w niektórych gospodarkach. Mimo to, aktualne prognozy wskazują na dalszy wzrost globalnego PKB w przyszłym roku.

Jednocześnie znacznie wyższe niż rok temu światowe ceny surowców – w szczególności gazu ziemnego, a także ropy naftowej i węgla, a także części surowców rolnych – istotnie wzrosły w ostatnim okresie i są znacznie wyższe niż przed rokiem. Wraz z ograniczeniami podażowymi na niektórych rynkach wraz przedłużającymi się zaburzeniami w globalnych łańcuchach podaży i silnym wzrostem cen transportu międzynarodowego przyczyniły przyczyniają się to w ostatnich miesiącach do istotnego wzrostu inflacji w wielu gospodarkach – oraz podwyższania jej prognoz na przyszły rok. W wielu gospodarkach, w tym w Stanach Zjednoczonych oraz strefie euro, inflacja wyraźnie przekracza cele banków centralnych, kształtując się na poziomach najwyższych od wielu lat.

Mimo to, główne banki centralne utrzymują niskie stopy procentowe oraz prowadzą skup aktywów, choć część z nich sygnalizuje ograniczenie skali akomodacji monetarnej. Jednocześnie banki centralne w regionie Europy Środkowo-Wschodniej podwyższają stopy procentowe.

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 przemyśle. Chociaż przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw jest nadal nieco niższe niż przed pandemią, to nadal poprawia się sytuacja na rynku pracy, poprawia się, co znajduje odzwierciedlenie w spadku bezrobocia i wyraźnym wzroście przeciętnych wynagrodzeń w tym sektorze przedsiębiorstw. W najbliższych kwartałach oczekiwane jest utrzymywanie się korzystnej sytuacji gospodarczej, choć istotnym 2/2 czynnikiem niepewności ryzyka jest nadal wpływ jesiennej fali pandemii na gospodarkę, a także oddziaływanie ograniczeń podażowych oraz wysokich cen surowców energetycznych na globalną koniunkturę.

Inflacja w Polsce według szybkiego szacunku GUS wzrosła w wrześniu w październiku br. do 5,8% w ujęciu rok do roku, a w ujęciu miesięcznym wyniosła 1,06%. Podwyższona inflacja wynika w głównej mierze z oddziaływania czynników zewnętrznych i niezależnych od krajowej polityki pieniężnej, w tym istotnie wyższych niż przed rokiem cen surowców energetycznych i żywnościowych na rynkach światowych, wcześniejszych podwyżek cen energii elektrycznej i opłat za wywóz śmieci oraz globalnych zaburzeń w transporcie i funkcjonowaniu łańcuchów dostaw. Dodatnio na dynamikę cen oddziałuje jednak także trwające ożywienie gospodarcze, w tym wzrost popytu stymulowany wzrostem dochodów gospodarstw domowych.

Chociaż oddziaływanie części podażowych czynników podwyższających obecnie inflację wygaśnie Rada zapoznała się z wynikami listopadowej projekcji inflacji i PKB z modelu NECMOD. Zgodnie z projekcją – przygotowaną przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP oraz uwzględniającą dane dostępne do 21 października 2021 r. – roczna dynamika cen znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przyszłym przedziale 4,8–4,9% w 2021 r. (wobec 3,8–4,4% w projekcji z lipca 2021 r.), 5,1–6,5% w 2022 r. (wobec 2,5–4,1%) oraz 2,7–4,6% w 2023 r. (wobec 2,4–4,3%). Z kolei roczne tempo wzrostu PKB według projekcji znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 4,9–5,8% w 2021 r. (wobec 4,1–5,8% w projekcji z lipca 2021 r.), 3,8–5,9% w 2022 r. (wobec 4,2–6,5%) oraz 3,8–6,1% w 2023 r. (wobec 4,1–6,5%).

Obserwowany w bieżącym roku, to obserwowany w ostatnich miesiącach istotny wzrost światowych cen surowców, w tym energetycznych i rolnych, może nadal podbijać dynamikę cen w kolejnych kwartałach. W sytuacji prawdopodobnego dalszego także przedłużające się globalne zaburzenia podażowe spowodowały podwyższenie prognoz inflacji na najbliższe kwartały na świecie i w Polsce. Przy oczekiwanej kontynuacji ożywienia krajowej aktywności gospodarczej oraz korzystnej sytuacji na rynku pracy inflacja może utrzymać się na podwyższonym poziomie dłużej niż dotychczas oczekiwano.

W takiej sytuacji powstałoby tworzyłoby to ryzyko utrwalenia się dynamiki cen podwyższonej inflacji w średnim okresie na poziomie wyższym od celu inflacyjnego. Dążąc horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej. Aby ograniczyć to ryzyko, a więc dążąc do obniżenia inflacji do celu NBP w średnim okresie Rada postanowiła podwyższyć stopy procentowe NBP. Jednocześnie NBP może nadal stosować interwencje na rynku walutowym oraz inne instrumenty przewidziane w Założeniach polityki pieniężnej. Terminy oraz skala prowadzonych działań będą uzależnione od warunków rynkowych.

Rada przyjęła Raport o inflacji – listopad 2021, a także Opinię do projektu Ustawy budżetowej na rok 2022.

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 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