

Komentarz ekonomiczny

Ciąg dalszy cyklu zacieśnienia

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

Rada Polityki Pieniężnej podniosła stopy procentowe o 50 punktów bazowych (w tym stopę referencyjną do 1,75%), zgodnie z konsensusem rynkowym i nieco mniej niż się spodziewaliśmy (75 pb).

W komunikacie Rada przychyliła się do niedawnej oceny prezesa NBP, że wzrost inflacji okazuje się bardziej trwały, niż oceniano wcześniej. Odnotowano też, że niektóre banki centralne na świecie zaczęły wycofywać akomodację monetarną, Fed sygnalizuje możliwość szybszego ograniczania skupu aktywów, a banki centralne w regionie CEE podnoszą stopy procentowe. Komunikat sugeruje, że RPP zostawia otwarte drzwi do dalszych podwyżek: Rada podkreśla, że przyszłe decyzje będą nadal nakierowane na obniżenie inflacji do celu w średnim okresie i będą uwzględniać napływające informacje. Jednocześnie Rada zapewniła o swoim dążeniu do osiągnięcia zrównoważonego wzrostu gospodarczego, będzie zatem brać pod uwagę perspektywę wzrostu PKB i bezrobocia.

Po dzisiejszej podwyżce główna stopa procentowa w Polsce jest wciąż najniższą w regionie (na równi z rumuńską). Uważamy, że proces zacieśniania polityki pieniężnej będzie kontynuowany, zarówno w Polsce jak i zapewne w pozostałych krajach regionu. Zakładamy, że w styczniu RPP może podnieść stopy o kolejne 50pb jeśli (jak szacujemy) grudniowy odczyt inflacji CPI osiągnie kolejny psychologiczny poziom 8% r/r. Następnie możliwa jest pauza w podwyżkach do marca, gdy pojawi się nowa projekcja NBP (będzie temu też sprzyjać brak wstępnego odczytu CPI za styczeń). W marcu na posiedzeniu powinno się już pojawić sześcioro nowych członków RPP (po dwie osoby nominowane przez Sejm, Senat i Prezydenta RP), co zwiększa nieco niepewność odnośnie dalszych działań banku centralnego. Nadal jednak zakładamy, że w stopa referencyjna NBP dojdzie w tym cyklu do 3% i nastąpi to jeszcze przed końcem I półrocza 2022 r.

Złoty, który dość wyraźnie umocnił się w ostatnich minutach przed decyzją RPP, po jej ogłoszeniu osłabił się do ponad 4,61 wobec euro. Stawki FRA i rentowności obligacji nieznacznie się obniżyły. Konferencja prasowa prezesa NBP z uzasadnieniem decyzji RPP rozpocznie się w czwartek o 15:00. Jak zwykle rynek będzie poszukiwał dodatkowych wskazówek nt perspektyw polityki pieniężnej.

Porównanie komunikatów RPP z listopada i grudnia 2021 r.

W gospodarce światowej trwa ożywienie ~~aktywności gospodarczej~~, choć ~~utrzymująca się w wielu krajach trudna sytuacja epidemiczna wraz z ograniczeniami podażowymi na części rynków i silnym wzrostem cen surowców oddziałują~~ negatywnie na koniunkturę ~~oddziałują~~ ograniczenia podażowe na części rynków, ~~wysokie ceny surowców, a w niektórych gospodarkach. Mimo to, aktualne, w tym w strefie euro, ponowne nasilenie się pandemii.~~ Aktualne prognozy wskazują ~~na dalszy, że w 2022 r.~~ wzrost globalnego PKB ~~w przyszłym roku.~~

~~Jednocześnie znacznie wyższe pozostanie jednak relatywnie wysoki, choć niższy niż rok temu światowe ceny w 2021 r.~~ Pojawienie się nowego wariantu koronawirusa przyczyniło się do wzrostu niepewności dotyczącej dalszego kształtowania się sytuacji epidemicznej i gospodarczej na świecie, a przez to do pewnego pogorszenia nastrojów na rynkach finansowych i wzrostu awersji do ryzyka.

~~Ceny surowców – w szczególności gazu ziemnego, ropy naftowej i węgla, a także części surowców rolnych –~~ ~~wrazą nadal znacznie wyższe niż rok wcześniej.~~ Wraz z przedłużającymi się zaburzeniami w globalnych łańcuchach podaży i ~~silnym wzrostem cen nadal wysokimi cenami~~ transportu międzynarodowego ~~przyczyniają, a także wobec ożywienia popytu, przyczynia się to do istotnego wyraźnego~~ wzrostu inflacji na świecie, która 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~~ krajach osiąga poziomy nienotowane od dekad. Podwyższane są także prognozy inflacji na poziomach najwyższych od wielu lat ~~kolejne kwartały, co wskazuje na ryzyko dłuższego niż wcześniej oceniano wpływu szoku pandemicznego na procesy inflacyjne.~~

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.

~~Wobec takich uwarunkowań część banków centralnych wycofuje akomodację monetarną, choć decyzje władz monetarnych nie są jednorodne i uwzględniają uwarunkowania prowadzenia polityki pieniężnej w poszczególnych gospodarkach.~~ Banki centralne w Europie Środkowo-Wschodniej podnoszą stopy procentowe. EBC, mimo najwyższej w historii strefy euro inflacji, utrzymuje ujemne stopy procentowe oraz nadal skupuje aktywa na dużą skalę. Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych utrzymuje natomiast 2/3 stopy zbliżone do zera, sygnalizując jednocześnie możliwość szybszego ograniczania tempa skupu aktywów, co wraz ze wzrostem awersji do ryzyka powoduje presję na aprecjację dolara na rynkach międzynarodowych.

W Polsce trwa ożywienie aktywności gospodarczej, ~~mimo kolejnej fali wzrostu zachorowań.~~ O bardzo dobrej koniunkturze świadczy wstępny szacunek PKB, zgodnie z którym wzrost

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

gospodarczy w III kw. br. wyniósł 5,3%, przy znaczącym przyspieszeniu inwestycji. Dane o produkcji przemysłowej, sprzedaży detalicznej i produkcji budowlanomontażowej za październik wskazują na solidny wzrost aktywności gospodarczej także w IV kw. Nadal poprawia się też sytuacja na rynku pracy, co znajduje odzwierciedlenie w spadku bezrobocia i wyraźnym wzroście przeciętnych wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw. W najbliższych kwartałach oczekiwane jest utrzymywanie się korzystnej sytuacji gospodarczej, choć istotnym czynnikiem ryzyka niepewności jest wpływ pandemii na gospodarkę globalną i krajową koniunkturę, a także oddziaływanie ograniczeń podaży oraz wysokich cen surowców energetycznych na globalną koniunkturę gospodarczą.

Inflacja w Polsce według szybkiego szacunku GUS wzrosła w październiku i listopadzie br. do 6,877% w ujęciu rok do roku, a w ujęciu miesięcznym wyniosła 1,0%. 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 rosnących cen towarów, który podaż jest ograniczana przez globalne zaburzenia pandemiczne. Dodatkowo na dynamikę cen oddziałuje – jednak także trwające ożywienie gospodarcze, w tym popyt stymulowany wzrostem dochodów gospodarstw domowych.

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 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 istotny wzrost światowych cen surowców, w tym energetycznych i rolnych, rekordowy wzrost cen uprawnień do emisji dwutlenku węgla, a także przedłużające się globalne zaburzenia podaży spowodowały podwyższenie prognoz silny wzrost inflacji na najbliższe kwartały na świecie i w Polsce. Przy oczekiwanej, która utrzyma się na podwyższonym poziomie również w nadchodzącym okresie. Ograniczającą na inflację będzie działająca zapowiedziana przez rząd tzw. Tarcza Antyinflacyjna.

W dłuższej perspektywie nastąpi obniżenie inflacji, do czego przyczyni się oczekiwane wygaśnięcie części globalnych szoków podbijających obecnie dynamikę cen, a także podwyższenie stóp procentowych NBP. Jednocześnie jednak, wobec kontynuacji ożywienia krajowej aktywności gospodarczej oraz oczekiwanego utrzymywania się korzystnej sytuacji na rynku pracy – tworzyłoby to, a także prawdopodobnie dłuższego oddziaływania zewnętrznych szoków na dynamikę cen, utrzymuje się ryzyko utrwalenia kształtowania się podwyższonej inflacji powyżej celu inflacyjnego NBP w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej. Aby ograniczyć to ryzyko, a więc dążąc do obniżenia inflacji do celu NBP w średnim okresie, Rada postanowiła ponownie podwyższyć stopy procentowe NBP. Podwyższenie stóp procentowych NBP będzie także oddziaływać w kierunku ograniczenia oczekiwań inflacyjnych.

Decyzje Rady w kolejnych miesiącach będą nadal nakierowane na obniżenie inflacji do poziomu zgodnego z celem inflacyjnym NBP w średnim okresie, przy uwzględnieniu kształtowania się sytuacji koniunkturalnej, tak aby zapewnić średniookresową stabilność cen, a jednocześnie wspierać zrównoważony wzrost gospodarczy po globalnym szoku pandemicznym. Ocena Rady dotycząca skali łącznego zacieśnienia monetarnego niezbędnego dla realizacji powyższych celów będzie uwzględniała napływające informacje dotyczące perspektyw inflacji oraz wzrostu gospodarczego, w tym perspektyw sytuacji na rynku pracy.

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