

Komentarz ekonomiczny

Kontynuacja stopniowych podwyżek

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

Rada Polityki Pieniężnej podniosła stopy procentowe o 50 punktów bazowych (stopę referencyjną do 2,75%), zgodnie z oczekiwaniami. RPP podniosła też stopę rezerwy obowiązkowej do 3,5% z 2,0%.

Komunikat po posiedzeniu był bardzo podobny do poprzednich, istotniejsze zmiany są w zasadzie dwie: (1) zwrócenie uwagi na pogorszenie globalnych perspektyw wzrostu gospodarczego oraz na rosnące prognozy inflacyjne oraz (2) dodatnie pod koniec zdania: „aprecjacja złotego byłaby spójna z kierunkiem prowadzonej polityki pieniężnej”. RPP ponownie wskazała, że decyzje w kolejnych miesiącach będą nakierowane na obniżenie inflacji do celu w średnim terminie i będą zależeć od napływających danych. Uważamy, że drzwi do kolejnych podwyżek pozostają otwarte i w komunikacie nic nie sugeruje odejścia od ścieżki podwyżek o 50 pb co miesiąc. Naszym zdaniem stopa referencyjna może wzrosnąć do poziomu 4,0% do maja br.

Jutro o 15:00 odbędzie się konferencja prasowa prezesa NBP, która być może rzuci nieco więcej światła na perspektywę polityki pieniężnej. Nie byłibyśmy zaskoczeni wypowiedziami w dość „jastrzębim” tonie, nakierowanymi na umocnienie złotego. Problem polega jednak na tym, że słowa najprawdopodobniej nie wystarczą aby krajowa waluta faktycznie istotnie i trwale się umocniła.

Podwyżka stopy rezerwy obowiązkowej oznacza ograniczenie nadpłynności sektora bankowego o ok. 25 mld zł, co może podciągnąć w górę najkrótsze stawki rynku międzybankowego.

Porównanie komunikatów RPP ze stycznia i lutego 2022 r.

W Napływające dane wskazują, że po silnym wzroście aktywności w gospodarce światowej trwa ożywienie, choć negatywnie w 2021 r., w ostatnim okresie nastąpiło pogorszenie koniunktury w części krajów. Negatywnie na koniunkturę aktywność gospodarczą na świecie oddziałują ograniczenia podażowe na części rynków, wysokie ceny surowców, a w niektórych gospodarkach, w tym w strefie euro, oraz ponowne nasilenie się pandemii. Aktualne prognozy wskazują, że w 2022 r. wzrost globalnego PKB będzie niższy niż w 2021 r., jednak pozostanie relatywnie wysoki, choć niższy niż w 2021 r. czemu sprzyjać będzie wzrost konsumpcji w wielu krajach następujący w warunkach utrzymywania się dobrej sytuacji na rynku pracy i trwającej odbudowy aktywności po kryzysie pandemicznym. Czynnikiem niepewności dotyczącej dalszego kształtowania się sytuacji epidemicznej i globalnej koniunktury pozostaje dalsza sytuacja epidemiczna i geopolityczna, a także kształtowanie się polityki gospodarczej na świecie pozostaje rozprzestrzenianie się nowego wariantu koronawirusa w największych krajach.

Ceny surowców energetycznych, w tym gazu ziemnego, ropy naftowej i węgla, oraz części surowców rolnych kształtują się na poziomie znacznie wyższym niż rok wcześniej. Jednocześnie przedłużają się zaburzenia w globalnych łańcuchach podaży, a ceny transportu międzynarodowego są nadal podwyższone. Wraz z silnym ożywieniem popytu przyczynia przyczynia się to do wyraźnego wzrostu inflacji na świecie, która w wielu krajach osiąga poziomy nietowarowane od dekad. Podwyższane są także prognozy inflacji na kolejne kwartały, co wskazuje na ryzyko dłuższego niż wcześniej oceniano wpływu szoku pandemicznego na procesy inflacyjne. Jednocześnie prognozy inflacji są podwyższone i wskazują, że w wielu gospodarkach w 2022 r. pozostanie ona wyższa od celów banków centralnych.

W warunkach silnego wyraźnego wzrostu bieżącej, jak i oczekiwanej inflacji wiele 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 utrzymuje ujemne stopy procentowe, choć zapowiedział zmniejszenie skali, jednak zmniejsza skalę skupu aktywów. Rezerwa Federalna Stanów 2/3-Zjednoczonych przyspieszyła ograniczenie miesięcznej skali sygnalizuje zakończenie skupu aktywów, utrzymując stopy procentowe w pobliżu zeramarcu i rozpoczęcie podwyższania stóp procentowych.

W Polsce trwa ożywienie aktywności gospodarczej mimo kolejnej fali wzrostu zachorowań, na co wskazują dane miesięczne o produkcji przemysłowej, sprzedaży detalicznej i produkcji budowlano-montażowej. Wzrost PKB w 2021 r. wyniósł według wstępnego szacunku GUS 5,7%, a w IV kw. ub.r. nastąpiło istotne przyspieszenie rocznej dynamiki PKB. Nadal poprawia się też sytuacja na rynku pracy, co znajduje odzwierciedlenie w spadku bezrobocia i rosnącym zatrudnieniu oraz wyraźnym wzroście przeciętnych wynagrodzeń. W najbliższych kwartałach oczekiwane jest utrzymywanie się korzystnej sytuacji gospodarczej, choć czynnikiem niepewności jest m.in. wpływ pandemii na globalną i krajową koniunkturę, a także oddziaływanie ograniczeń podażowych oraz wysokich cen surowców energetycznych na gospodarkę.

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

Inflacja w Polsce wzrosła w [listopadziegrudniu](#) 2021 r. do **7,8,6%** w ujęciu rok do roku, a w ujęciu miesięcznym wyniosła **4,0,9%**. Do wzrostu inflacji [w 2021 r.](#) istotnie przyczynił się [obserwowany w II połowie 2021 r.](#) wzrost światowych cen surowców, w tym energetycznych i rolnych, rekordowy wzrost cen uprawnień do emisji dwutlenku węgla, rosnące ceny towarów, których podaż jest ograniczana przez globalne zaburzenia pandemiczne, a także dokonane [już w 2021 r.](#) podwyżki cen energii elektrycznej i [opłat za wywóz śmieciogazu ziemnego](#). W kierunku wzrostu inflacji oddziałuje także trwające ożywienie gospodarcze, w tym wzrost popytu stymulowany wzrostem dochodów gospodarstw domowych. Czynniki te wraz ze wzrostem regulowanych tarif na energię elektryczną, gaz ziemny i energię ciepłą będą wpływały na utrzymanie się inflacji na podwyższonym poziomie również w 2022 r. Natomiast ograniczająco na inflację wpłynie obniżenie części stawek podatkowych w ramach tzw. Tarczy Antyinflacyjnej.

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, a także prawdopodobnie dłuższego oddziaływania zewnętrznych szoków na dynamikę cen, utrzymuje się ryzyko kształtowania się 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. [Aprecjacja złotego byłaby spójna z kierunkiem prowadzonej polityki pieniężnej.](#)

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.

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