

Komentarz ekonomiczny

Stopy w górę bez zaskoczeń

Marcin Luziński, tel. 510 026 662, marcin.luzinski@santander.pl

Rada Polityki Pieniężnej podniosła stopy procentowe o 75 punktów bazowych, zgodnie z oczekiwaniami. Stopa referencyjna wynosi obecnie 6,00%. Złoty nieco się osłabił po decyzji, a rynek stopy procentowej nie zareagował.

Kluczowe akapity w oficjalnym komunikacie RPP nie zmieniają się od miesiący i w związku z tym dokument ten nie wnosi wiele, jeśli chodzi o ocenę perspektyw polityki pieniężnej. Na pewno nie sugeruje on, by Rada zmieniała swoje nastawienie, czy zbliżała się do końca cyklu podwyżek. Więcej zapewne dowiemy się na jutrzejszej konferencji prezesa NBP o 15:00.

Wydaje się, że dla Rady kluczowe są obecnie zmiany rocznego wskaźnika inflacji CPI. Wzrost inflacji w maju do 13,9% r/r z 12,4% r/r w kwietniu wydawał nam się spójny z ruchem o 75 punktów bazowych i RPP uznała tak samo. Naszym zdaniem inflacja w czerwcu ponownie wzrośnie i przekroczy 15% r/r, na co Rada zareaguje podwyżką o 50 lub 75 punktów w lipcu. W kolejnych miesiącach spodziewamy się stabilizacji dynamiki CPI i nawet jej lekkiego opadania, co może skłonić RPP do wstrzymania się z dalszymi podwyżkami. Nie można jednak wykluczyć kolejnego ruchu po przerwie sierpniowej (w tym miesiącu nie ma posiedzenia), gdyby RPP zależało na tym, by przynajmniej przez kilka miesięcy obserwować stabilizację inflacji. Rynek FRA wycenia wzrost stóp do ok. 7,75% na koniec roku.

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
email: ekonomia@santander.pl
www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 691 393 119
Jarosław Kosaty 887 842 480
Marcin Luziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Zmiany wobec majowego komunikatu

W I kw. 2022 r. koniunktura w gospodarce światowej pozostawała relatywnie korzystna, choć napływające informacje wskazują, że dynamika aktywności w gospodarce światowej stopniowo spowalnia. W ostatnich miesiącach nastąpiło wyraźne pogorszenie koniunktury w części gospodarek obniżających się wschodzących, w tym w Chinach, przy wciąż relatywnie korzystnej koniunkturze w największych gospodarkach rozwiniętych. Negatywnie na globalną koniunkturę oddziaływały aktywność gospodarczą na świecie oddziałują wysokie ceny surowców i komponentów produkcji, utrzymujące się zaburzenia w handlu międzynarodowym funkcjonowaniu globalnych sieci dostaw oraz wysokie ceny surowców. Agresja zbrojna konsekwencje agresji zbrojnej Rosji przeciw Ukrainie przyczyniła się do nasilenia tych czynników, a także do istotnego wzrostu niepewności dotyczącej dalszego kształtowania się sytuacji makroekonomicznej na świecie oraz pogorszenia nastrojów podmiotów gospodarczych. W efekcie w ostatnich miesiącach obniżone zostały prognozy wzrostu gospodarczego dla części gospodarek.

W inflacja na świecie nadal rośnie, osiągając w wielu krajach nadal rośnie inflacja, osiągając najwyższe poziomy od dekad. Jednocześnie wyraźnie podwyższone są prognozy inflacji na najbliższe kwartały. Wysokie Głównym źródłem wzrostu dynamiki cen pozostają wysokie ceny surowców oraz przedłużające się zaburzenia w globalnych łańcuchach podaży i transporcie międzynarodowym pozostają głównym źródłem wzrostu dynamiki cen, nasilone przez efekty wojny. W części gospodarek do wzrostu cen przyczyniają się także wysoka dynamika popytu i rosnące koszty pracy. W efekcie rośnie również inflacja bazowa. Jednocześnie wyraźnie podwyższone są prognozy inflacji na najbliższe kwartały.

W warunkach silnego wzrostu inflacji wiele banków centralnych zacieśnia politykę pieniężną. Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych zakończyła skup netto aktywów i podwyższa stopy procentowe. Z kolei EBC utrzymuje ujemne stopy procentowe, jednak zmniejsza skalę skupu aktywów. Jednocześnie banki centralne wielu gospodarek, w tym w Europie Środkowo-Wschodniej, kontynuują podwyższanie stóp procentowych.

W Polsce – według wstępnego szacunku GUS – wzrost PKB w I kw. br. wyniósł 8,5% r/r, przy czym duży wkład do wzrostu miał przyrost zapasów, a dynamika konsumpcji i inwestycji obniżyła się. Dostępne dane wskazują, że w Polsce – po silnym wzroście PKB w IV kw. ub.r. – w I kw. II kw. utrzymuje się korzystna koniunktura, jednak utrzymała się wysoka dynamika aktywności gospodarczej. W marcu – pomimo pogorszenia nastrojów podmiotów gospodarczych w reakcji na agresję zbrojną Rosji przeciw Ukrainie – dynamika sprzedaży detalicznej oraz produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej pozostała wysoka. Obniży się. Jednocześnie nadal rośnie zatrudnienie, czemu towarzyszy dalszy spadek bezrobocia i wyraźny wzrost wynagrodzeń. W kolejnych kwartałach można oczekiwać utrzymania się relatywnie korzystnej koniunktury, choć prognozowane jest stopniowo dalsze spowolnienie wzrostu gospodarczego, a perspektywy koniunktury, zarówno w Polsce, jak i na świecie, obciążone są znaczną niepewnością związaną z wpływem rosyjskiej agresji zbrojnej przeciw Ukrainie.

Inflacja w Polsce – według wstępnych danych GUS – wzrosła w kwietniu/maju 2022 r. do 42,313,9% r/r, do czego przyczynił się. Podwyższona inflacja wynika głównie silny wzrost cen żywności ze względu na wzrost cen surowców rolnych na rynkach silnego wzrostu światowych związany z agresją zbrojną Rosji na Ukrainę. W kierunku istotnie podwyższonej inflacji nadal oddziałują także wysokie światowe ceny surowców energetycznych i rolnych – w znacznej części będących konsekwencją rosyjskiej agresji przeciw Ukrainie – oraz wcześniejsze wzrosty wcześniejszych wzrostów regulowanych krajowych tarif na energię elektryczną, gaz ziemny i energię ciepłą. Inflacja jest także podwyższana przez efekty zaburzeń w globalnych łańcuchach dostaw i wysokie koszty transportu w handlu międzynarodowym. Jednocześnie wzrostem wzrostowi cen w Polsce sprzyja także trwające ożywienie gospodarcze, w tym wzrost popytu stymulowany rosnącymi dochodami gospodarstw domowych utrzymujący się wysoki popyt pozwalający przenosić przedsiębiorstwom wzrost kosztów na ceny finalne. Inflację ogranicza natomiast obniżenie części stawek podatkowych w ramach Tarczy Antyinflacyjnej. W nadchodzących kwartałach inflacja pozostanie istotnie podwyższona ze względu na dalsze oddziaływanie oczekiwane jest utrzymanie się oddziaływania czynników obecnie podwyższających dynamikę cen, w tym związanych z rosyjską agresją zbrojną przeciw Ukrainie. W kolejnych latach, jednocześnie podwyższanie stóp procentowych NBP wraz z wygasaniem wpływu szoków obecnie podbijających ceny, inflacja będzie oddziaływać w kierunku stopniowego obniżania się obniżając inflacji w kolejnych latach. Obniżeniu inflacji powinno sprzyjać także umocnienie złota, które w ocenie Rady będzie spójne z fundamentami polskiej gospodarki.

Rada oceniła, że 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.

Dalsze decyzje Rady będą zależne od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej, w tym od wpływu agresji zbrojnej Rosji przeciw Ukrainie na polską gospodarkę.

NBP będzie podejmował wszelkie niezbędne działania w celu zapewnienia stabilności makroekonomicznej i finansowej, w tym przede wszystkim w celu ograniczenia ryzyka utrwalenia się podwyższonej inflacji. NBP może stosować interwencje na rynku walutowym, w szczególności w celu ograniczenia niezgodnych z kierunkiem prowadzonej polityki pieniężnej wahań kursu złotego.

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 którymkolwiek 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