

# Komentarz ekonomiczny

## Kolejna niespodziewana obniżka stóp

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

Rada Polityki Pieniężnej nieoczekiwanie obniżyła główną stopę referencyjną o 40pb do 0,1%, stopę lombardową o 50pb do 0,5% i utrzymała stopę depozytową na 0,0%. Głównym argumentem za obniżką stóp była tym razem obawa o obniżenie się inflacji poniżej celu NBP w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej. Według nas po sprowadzeniu stóp do niemal zera, konwencjonalna część luzowania pieniężnego została zakończona i teraz NBP skupi się głównie na zakupach aktywów i dostarczaniu płynności na rynek.

Rada Polityki Pieniężnej nieoczekiwanie obniżyła główną stopę referencyjną o 40pb do 0,1%, stopę lombardową o 50pb do 0,5% i pozostawiła stopę depozytową na 0,0%.

To mocno zaskakująca decyzja m.in. w świetle ostatnich komentarzy członków RPP. Nawet Eryk Łon, uznawany za najbardziej „gołębiego” członka Rady, ostatnio sugerował brak potrzeby dalszego obniżania stóp procentowych. Decyzję podjęto na jednodniowym posiedzeniu, przesuniętym z pierwotnie planowej daty 6 maja. Była to już trzecia obniżka stóp z rzędu, której nie towarzyszyła konferencja prasowa, uzasadniająca ten ruch. Ponownie opublikowano tylko komunikat.

W komunikacie czytamy, że głównym argumentem za obniżką stóp była tym razem obawa o obniżenie się inflacji poniżej celu NBP w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej. Jest to dość zaskakujący zwrot w retoryce RPP w porównaniu do poprzednich miesięcy, czy nawet lat, kiedy to Rada raczej koncentrowała się na perspektywach wzrostu gospodarczego, a inflacji w średnim terminie w zasadzie zawsze spodziewano się w celu, gdziekolwiek by aktualnie nie była. Co ciekawe, Rada uważa, że działania przedsięwzięte ostatnio przez NBP „poprzez pozytywny wpływ na sytuację finansową kredytobiorców – oddziałują w kierunku wzmocnienia stabilności systemu finansowego.”

Mamy wątpliwości czy faktycznie inflacja stała się nagle najważniejszą zmienną w funkcji reakcji RPP. A jeśli weźmiemy pod uwagę obecne wydarzenia, tj. to, że znajdujemy się w środku głębokiego kryzysu, nagłe przestawienie celownika z wzrostu gospodarczego na inflację wydaje się mocno niekonwencjonalne. Trudno też w komunikacji RPP znaleźć istotne wskazówki nt. perspektyw polityki pieniężnej. Naszym zdaniem najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest utrzymanie stóp bez zmian przynajmniej do końca roku. RPP będzie też dalej prowadzić zakup obligacji skarbowych oraz oferować kredyt wekslowy, co ponownie pojawiło się w komunikacie.

Następne spotkanie RPP jest zaplanowane na 2-3 czerwca, czyli za tydzień. Nie zdziwimy się, jeśli harmonogram znowu zostanie zmieniony w ostatniej chwili.

### 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  
Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86  
Grzegorz Ogonek 22 534 19 23  
Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

*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*