

Komentarz ekonomiczny

Polityka pieniężna będzie zależna od danych

Piotr Bielski, +48 48 22 534 18 87, piotr.bielski@santander.pl

Na dzisiejszej konferencji prezes NBP Adam Glapiński zdawał się uderzać w mocno gołębie tony, przynajmniej na pierwszy rzut oka. Zaczął od podkreślenia, że obecnie polityka pieniężna (nie tylko w Polsce, ale i w innych krajach) przede wszystkim dba o zapewnienie trwałości ożywienia gospodarczego po pandemii i na razie jest zbyt wcześnie, by myśleć o jej normalizacji. Podkreślił, że większość wskaźników gospodarczych wygląda dobrze w dużym stopniu ze względu na efekty niskiej bazy, ale ożywienie gospodarcze nie jest jeszcze zbyt silne, a niepewność co do dalszego scenariusza ekonomicznego i rozwoju pandemii pozostają wysokie. Jego zdaniem podwyższona inflacja jest WYŁĄCZNIE efektem czynników pozostających poza wpływem polityki pieniężnej i WSZYSTKIE prognozy wskazują na spadek inflacji w kolejnym roku. Glapiński zaprzeczył sugestiom, jakoby komunikat po posiedzeniu RPP wskazywał na jakiegokolwiek zmiany w retoryce. Podkreślił także, że odchylenie inflacji od celu może być tolerowane, o ile wynika z czynników niezależnych od banku centralnego (co jego zdaniem ma miejsce obecnie).

Jednocześnie, prezes Glapiński jasno powiedział, że jeśli odbicie gospodarcze okaże się silne i trwałe, a prognozy inflacji będą wskazywały na jej utrzymywanie się powyżej celu ze względu na czynniki popytowe (istotne będzie zachowanie popytu wewnętrznego i sytuacja na rynku pracy), to bank centralny nie będzie się wahał z decyzją o zacieśnieniu polityki pieniężnej. Obecnie na taki ruch jest zbyt wcześnie, RPP chce poczekać na więcej danych i nowe prognozy (lipcowa projekcja NBP ma być pierwszą ważną wskazówką w tym temacie).

Prezes NBP opowiedział się przeciwko pomysłowi niewielkiej „sygnalizacyjnej” podwyżki stóp procentowych i jest zdania, że kiedy pojawią się odpowiednie warunki proces normalizacji polityki pieniężnej powinien się po prostu zacząć.

Warto zauważyć, że tym razem nie było jakiegokolwiek wzmianki o tym, że stopy procentowe mogą pozostać stabilne „jeszcze długo” czy „do końca kadencji RPP”. Przekaz był de facto bardzo warunkowy: polityka pieniężna będzie zależna od nadchodzących danych. Odczytujemy to jako kontynuację procesu zmiany nastawienia banku centralnego „między wierszami”, pomimo oficjalnego zaprzeczania że zmiany zachodzą (co rozpoczęło się już w maju) i przygotowywanie gruntu pod normalizację polityki pieniężnej o ile scenariusz makroekonomiczny w najbliższych kwartałach rzeczywiście okaże się optymistyczny. Najwyraźniej NBP potrzebuje czasu żeby zmienić kurs, być może m.in. za sprawą założenia, że zbyt gwałtowny zwrot w komunikacji mógłby zaszkodzić wiarygodności banku centralnego.

Kolejną ważną deklaracją prezesa NBP było to, że aukcje odkupu obligacji przez bank centralny (program QE) będą musiały zostać zawieszane jeśli miałyby dość do podwyżek stóp przez RPP (sygnał o tym padł już miesiąc wcześniej). Jednak na razie wg A.Glapińskiego nie podjęto żadnej decyzji o wygaszaniu QE, a wyniki ostatnich aukcji odkupu nie były początkiem tego procesu.

Podsumowując: pomimo oficjalnego zaprzeczenia, że retoryka się zmienia, naszym zdaniem komunikacja NBP przesuwa się w stronę bardziej warunkowej, co przygotowuje grunt pod możliwą normalizację polityki pieniężnej. Jeśli silne ożywienie gospodarcze będzie postępować, a ryzyko utrwalenia podwyższonej inflacji będzie się zwiększać (co jest naszym scenariuszem bazowym), pierwsza podwyżka stóp procentowych przed końcem tego roku (być może w listopadzie) nie jest wykluczona.

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
email: ekonomia@santander.pl
www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 22 534 18 87
Marcin Luźniński 22 534 18 85
Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86
Grzegorz Ogonek 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