

Komentarz ekonomiczny

Trzymajmy się listopada

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

Konferencja prasowa prezesa NBP Adama Glapińskiego (pierwsza od początku pandemii, na której obecni byli dziennikarze) zaczęła się w mocno gołębiym tonie, który wydawał się wyraźnie zmniejszać szanse na podwyżkę stóp w tym roku, ale zakończyła wnioskiem, że początku zacieśnienia polityki w listopadzie nie można jednak wykluczyć, gdyż nowa projekcja NBP będzie kluczowa.

Glapiński mocno podkreślał, że inflacja jest podwyższona wyłącznie ze względu na czynniki podażowe, na którą Rada nie ma wpływu. Według niego zupełnie nie występuje obecnie popytowa presja inflacyjna, czy też ze strony rynku pracy, a wszystkie dostępne prognozy wskazują na spadek inflacji w 2022 r. Prezes NBP podkreślił jednak, że RPP nie zawaha się przed podwyżką stóp procentowych natychmiast kiedy oceni, że inflacja będzie utrzymywać się trwale powyżej celu ze względu na czynniki popytowe. Stwierdził, że liczy na to, iż taka sytuacja zaistnieje możliwie jak najszybciej, na przykład zaraz po Nowym Roku. Taki komunikat zdawał się wykluczać scenariusz podwyżki stóp przed końcem tego roku. Glapiński podkreślał, że zacieśnienie polityki może rozpocząć się od podwyżki stóp i zakończenia skupu aktywów, ALBO użycia jednego z tych instrumentów (nawiązując do ostatnich komunikatów z Fed).

Gdy jednak pod koniec konferencji prezes NBP został zapytany o możliwy moment zacieśnienia polityki, powtórzył, że projekcja NBP będzie kluczowa i że należy trzymać się listopada. Dodał też, że niepewność dotycząca pandemii (wcześniej wymieniana jako jedna z głównych przeszkód dla normalizacji polityki) coraz słabiej wpływa na ocenę sytuacji przez RPP i prawdopodobne w ogóle nie będzie miała wpływu na politykę pieniężną już pod koniec roku.

W sumie, chociaż ton i język wypowiedzi Prezesa NBP na dzisiejszej konferencji prasowej zdawały się bardzo gołębie, ostatecznie nie zmieniamy drastycznie naszych przewidywań dot. perspektyw polityki pieniężnej. Podwyżka stóp w listopadzie faktycznie wydaje się mniej prawdopodobna niż do tej pory, ale nadal nie jest wykluczona, szczególnie jeśli nadchodzące dane ekonomiczne będą mocne, a czwarta fala pandemii okaże się nie bardzo dotkliwa gospodarczo. Dodatkowo, Glapiński wyraźnie nie jest zwolennikiem podwyżki stóp procentowych o 15pb (co do tej pory zakładaliśmy na początek cyklu), więc nawet jeśli podwyżki rozpoczną się nieco później (I kw. 2022?) to być może od mocniejszego ruchu, w efekcie czego ścieżka stóp procentowych w przyszłym roku może nie odbiegać zasadniczo od tej którą do tej pory zakładaliśmy.

Nie mamy wciąż jasności co do sekwencji działań banku centralnego (podwyżki stóp a koniec skupu aktywów). W poniedziałkowym wywiadzie Glapiński mówił, że QE skończy się kiedy rozpoczną się podwyżki. Dzisiejsze wypowiedzi, choć mało precyzyjne, ponownie zdają się sugerować, że ograniczenie skupu aktywów może nastąpić w pierwszej kolejności.

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 którzykolwiek 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 obowiązują 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

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 Luziński 22 534 18 85
Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86
Grzegorz Ogonek 22 534 18 84