

## Komentarz ekonomiczny

### Ani początek serii ani jednorazowy ruch

Piotr Bielski, +48 48 22 534 18 87, [piotr.bielski@santander.pl](mailto:piotr.bielski@santander.pl)

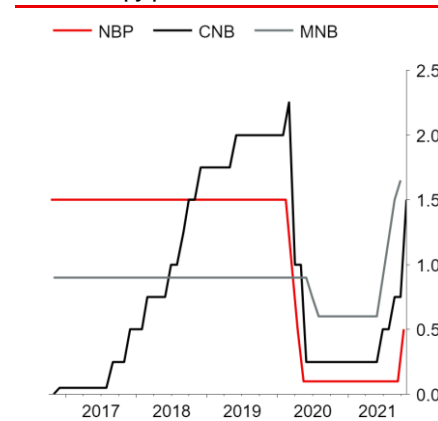
Na konferencji prasowej prezes NBP Adam Glapiński powiedział, że było intencją RPP zaskoczyć rynki finansowe, wprowadzając podwyżkę stóp procentowych wcześniej niż oczekiwano oraz w skali ok. 3x większej niż wycenił rynek. Według niego, czyniąc tak, bank centralny wycofał akomodację polityki pieniężnej mniej więcej do jej poziomu sprzed pandemii (niestety nie mamy pojęcia jaka interpretacja obecnych parametrów polityki pieniężnej prowadzi do takiej konkluzji). Glapiński powiedział, że komunikat po posiedzeniu RPP specjalnie sformułowano tak, by nie sygnalizował ani prawdopodobnej kontynuacji podwyżek ani jej nie wykluczył – decyzje RPP będą zależały od bieżących danych makroekonomicznych. Jednak poprzez dokonanie zdecydowanej podwyżki już na starcie, RPP teraz może „spokojnie się przyglądać” rozwojowi sytuacji i nowym danym. Wygląda więc na to, że w ten sposób prezes Glapiński zasugerował, że możliwa jest teraz przerwa w podwyżkach stóp o ile dane nie pokażą po raz kolejny mocnych zaskoczeń „w górę” (tymczasem, nasz aktualny szacunek październikowej dynamiki CPI to 6,2% r/r, z ryzykiem w górę).

Uważamy, że cykl zacieśnienia polityki jeszcze się nie zakończył – bank centralny najwyraźniej dostrzega, że pojawiają się nowe czynniki pchające inflację wyżej i na dłużej i pomimo, że są one natury podażowej, to polityka pieniężna musi na nie zareagować, aby zapobiec utrwaleniu się podwyższonej inflacji i efektem drugiej rundy w średnim okresie. Jednak Glapiński podkreślił też, że zacieśnienie musi przebiegać ostrożnie, żeby nie zaszkodzić wzrostowi gospodarczemu, dlatego uważamy, że odtąd RPP będzie raczej stosować mniejsze kroki (+25pb) i możliwe są przerwy między podwyżkami (aby śledzić rozwój sytuacji i nowe dane).

Przyjmujemy za scenariusz bazowy, że stopy procentowe wzrosną po raz kolejny w listopadzie o 25pb (wstępny odczyt CPI za październik wyraźnie przebije 6%, nowa projekcja inflacyjna NBP będzie dużo wyższa niż poprzednia). Kolejne podwyżki mogą wystąpić w styczniu, marcu i ewentualnie lipcu a na koniec 2022 r. główna stopa procentowa wyniesie 1,50%. Jednak niepewność co do dokładnego rozłożenia kolejnych decyzji RPP w czasie jest wysoka. Jeśli dane w najbliższych tygodniach okażą się rozczarowujące to kolejna podwyżka może się oddalić.

Zapytany o program QE Glapiński powiedział, że doszło do jego samoistnego wygaszenia, więc nie będzie formalnego zawieszenia zakupów i pozostanie on w arsenale NBP, podobnie jak interwencje walutowe.

Główne stopy procentowe w CEE3



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: [ekonomia@santander.pl](mailto:ekonomia@santander.pl)  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://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

*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 którymkolwiek 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*