

Komentarz ekonomiczny

NBP sugeruje bliski koniec cyklu

Piotr Bielski, tel. 691 393 119, piotr.bielski@santander.pl

Prezes NBP Adam Glapiński rozpoczął swoją comiesięczną konferencję prasową od stwierdzenia, że cykl zacieśniania polityki pieniężnej w Polsce dobiega końca i jeśli nie nastąpią niespodziewane wydarzenia, to pod koniec 2023 roku mogą się zacząć obniżki stóp procentowych. Podobne stwierdzenia padły już na poprzedniej konferencji, jednak tym razem nastąpiła wyraźna zmiana akcentów – zamiast podkreślenia tego, że cykl będzie trwał dopóki rośnie inflacja, na pierwszy plan przebił się przekaz, że zbliżamy się do jego końca. W dalszej części konferencji Glapiński stwierdził, że "stabilizacja inflacji = stabilizacja stóp procentowych" oraz "spadek inflacji = spadek stóp procentowych". Tego ostatniego stwierdzenia nie należy oczywiście traktować dosłownie, biorąc pod uwagę początkową wypowiedź (początek obniżek dopiero pod koniec 2023).

Wg prezesa NBP analizy banku centralnego wskazują, że inflacja ustabilizuje się w miesiącach letnich, a następnie zacznie lekko opadać, co jest zgodne z naszą obecną prognozą – przewidujemy szczyt CPI w okolicach 15,5% w lipcu-sierpniu, a następnie lekki spadek do nieco powyżej 14% w grudniu. Jeśli taki scenariusz się zmaterializuje, to naszym zdaniem RPP podniesie stopy po raz kolejny o +75 pb w lipcu i może dokonać ostatniej podwyżki o +25 pb we wrześniu, kończąc cykl na poziomie 7,0% (w sierpniu nie ma posiedzenia decyzyjnego). Glapiński zapytany o to, co jeśli szczyt inflacji okaże się późniejszy, odpowiedział, że wówczas cykl zacieśniania polityki pieniężnej będzie trwał dłużej. Zgadza się, że jeśli CPI będzie dalej zaskakiwać i zajędzie znacznie wyżej niż dzisiaj sobie wyobrażamy, to docelowy poziom stóp NBP też będzie musiał wzrosnąć.

Prezes Glapiński przyznał podczas sesji pytań, że bank centralny jest wrażliwy na ryzyko spowolnienia gospodarczego. Powiedział, że spodziewa się spowolnienia wzrostu PKB z 8,5% r/r w 1Q22 do "4-4,5% na koniec roku", dodając, że w żadnym wypadku nie chciałby aby gospodarka znalazła się w stagnacji czy recesji i że nie można dopuścić do wzrostu bezrobocia. Sądzymy, że skala spowolnienia gospodarczego będzie w rzeczywistości znacznie większa niż wyobraża to sobie szef NBP (wzrost PKB może wyhamować do zaledwie 1% r/r w IV kw. br. i nieco poniżej zera na początku 2023), co będzie tym bardziej zmniejszać gotowość banku centralnego do dalszego zacieśniania polityki pieniężnej po wakacjach.

Złoty zareagował na gośnię konferencję NBP przejściową deprecjacją (EURPLN na krótko powyżej 4,60 z 4,59). Naszym zdaniem przekaz z banku centralnego wspiera wystromienie krzywej rentowności - wygląda na to, że NBP będzie się starać zatrzymać cykl podwyżek w najbliższym czasie, ale rynek może wyceniać ryzyko, że nie wystarczy to do ograniczenia presji inflacyjnej, więc kolejne podwyżki stóp będą musiały nastąpić później.

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

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 Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857