

Komentarz ekonomiczny

Coraz bliżej końca cyklu?

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

Prezes NBP Adam Glapiński podczas lipcowej konferencji prasowej powtórzył podobny komunikat jak w czerwcu, jednak nieco zmienił akcenty (naszym zdaniem w dobrym kierunku): głównym komunikatem ponownie stało się to, że (podobnie jak w maju) bank centralny będzie podnosił stopy tak długo, jak długo inflacja będzie rosła i że zduszenie inflacji jest priorytetem RPP. Glapiński powtórzył, że ma nadzieję, iż koniec cyklu zacieśniania polityki pieniężnej jest już bliski, ale jednocześnie podkreślił, że nie jest to jeszcze przesądzone i ta ocena może się zmienić. Jeśli inflacja się ustabilizuje, to Rada może przestać podnosić stopy. Jednak dalszy wzrost CPI będzie powodował dalsze zacieśnianie polityki.

Bank centralny widzi coraz więcej sygnałów zbliżającego się spowolnienia wzrostu gospodarczego, co było jednym z argumentów za zmniejszeniem skali podwyżek z 75pb do 50pb, i pozostaje wrażliwy na ryzyko wzrostu bezrobocia. Glapiński nie spodziewa się „prawdziwej” recesji w Polsce, a jedynie recesji technicznej, która jego zdaniem nie pociągnie za sobą wzrostu bezrobocia. Jego zdaniem wzrost PKB może spowolnić do 2,0-2,5% r/r na koniec br. (miesiąc temu w analogicznym horyzoncie oczekiwał 4,0-4,5%). Przekonywał też, że w 2024 r. inflacja spadnie poniżej górnej granicy pasma tolerancji wokół celu inflacyjnego „niezależnie od tego, jak długo tarcze antyinflacyjne zostaną utrzymane” - co naszym zdaniem jest stwierdzeniem wątpliwym, gdyż jeśli tarcze zostaną wygaszone dopiero na koniec 2023 r., to ścieżka CPI w 2024 r. zostanie przez to znacząco podbita w górę.

Podsumowując, dzisiejsza konferencja prasowa nie zmieniła znacząco naszego stanu wiedzy o perspektywach polityki pieniężnej. Nadal widzimy docelową stopę referencyjną w pobliżu 7,0% po wakacjach. Jako najbardziej prawdopodobny oceniamy scenariusz kolejnej podwyżki stóp o 50 pb we wrześniu, ale nie można też wykluczyć podzielenia tego ruchu na dwie podwyżki po 25 pb. Ryzyko pozostaje jednak niezmiennie asymetryczne w górę, podobnie jak ryzyko dla naszych prognoz CPI. Obecnie dzielimy pogląd NBP, że inflacja prawdopodobnie osiągnie szczyt w lipcu-sierpniu, jednak ryzyko kryzysu energetycznego w Europie i kryzysu na rynku żywności może pchnąć inflację w górę jesienią bardziej niż sobie teraz wyobrażamy, co wtedy zapewne wywołałoby reakcję RPP. Dzisiejsza informacja o tym, że do URE wpłynęły wnioski o zmianę taryf energetycznych jeszcze przed końcem br. również zwiększa ryzyko przesunięcia szczytu inflacji na „po-wakacjach”. Kolejnym czynnikiem ryzyka jest dalsza deprecjacja złotego, jeśli główne banki centralne utrzymają jastrzębi kurs latem.

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 Luziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857