

Komentarz ekonomiczny

Cykl podwyżek formalnie niezakończony

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

Konferencja prezesa NBP Adama Glapińskiego rozpoczęła się w bardzo optymistycznym tonie jeśli chodzi o kondycję gospodarki: Sytuacja gospodarcza pozostaje bardzo dobra, wzrost PKB spowolnił, ale nadal jest wysoki, rynek pracy pozostaje bardzo mocny, płace szybko rosną. Recesja grozi wielu krajom w Europie, ale na pewno nie Polsce (Glapiński rozumie recesję jako wzrost r/r poniżej zera, co naszym zdaniem jest prawdopodobne już w IV kw. br., a tym bardziej na początku 2023 r.). Inflacja wg prezesa NBP pozostaje wysoka, ale to głównie zastuga czynników zewnętrznych (które wg niego odpowiadają za co najmniej 3/4 wzrostu CPI). Następnie prezes NBP zadeklarował, że bank centralny walczy z inflacją i będzie to robił do momentu jej obniżenia do "przyzwoitego" poziomu. Glapiński zaznaczył również, że "wszędzie" za granicą trwa zacieśnianie polityki pieniężnej. Taki początek wystąpienia mógł sprawić jastrzębie pierwsze wrażenie... Wygląda jednak na to, że była to jedynie gra pozorów. W dalszej części konferencji Glapiński powiedział, że inflacja prawdopodobnie osiągnęła punkt zwrotny w miesiącach letnich i wspięła się na „płatkowyż”, na którym może pozostać w najbliższych miesiącach, a później zacznie się obniżać w 2023 roku. Precyzja w prognozach CPI jest trudna ze względu na niepewność dotyczącą podwyżek cen energii i decyzji w sprawie tarczy antyinflacyjnej, ale zdaniem Glapińskiego tak czy inaczej inflacja w przyszłym roku będzie z pewnością pod kontrolą. Prezes NBP podkreślił, że RPP nie zakończyła formalnie cyklu zacieśniania polityki i kolejne decyzje będą uzależnione od danych. W październiku RPP albo podniesie stopy ponownie o 25 pb, albo pozostawi je bez zmian. Nie pojawiły się bardziej precyzyjne wskazówki co do kolejnych miesięcy, ale Glapiński kilkakrotnie powtórzył, że pod koniec 2023 r. mogą pojawić się warunki do rozpoczęcia obniżek stóp. Powtórzył też, że NBP musi tak kalibrować swoją politykę, aby "za wszelką cenę" uniknąć recesji i bezrobocia, bagatelizując ostatnie komentarze Isabel Schnabel z EBC, która sugerowała, że obniżenie inflacji może wymagać wyższego bezrobocia.

Podsumowując: naszym zdaniem przekaz prezesa NBP nie zmienił się istotnie w porównaniu do poprzednich miesięcy. Jest to zgodne z naszym scenariuszem zakładającym wzrost stopy referencyjnej do 7,0% w październiku i utrzymanie jej na tym poziomie przez większą część 2023 roku. Można się zastanawiać, czy jeśli Glapiński całkowicie wyklucza obecnie ryzyko recesji w Polsce, to pojawienie się kolejnych danych uprawdopodobniających ten scenariusz nie spowoduje gwałtownego zwrotu w retoryce banku centralnego i rozważań nt. wcześniejszych obniżek stóp. Naszym zdaniem przestrzeń do tego będzie jednak ograniczana przez wciąż wysoką inflację i restrykcyjną politykę banków centralnych za granicą.

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 obowiązująca 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