

Komentarz ekonomiczny

Wg RPP spadek inflacji jest nieuchronny

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

Prezes NBP Adam Glapiński powiedział na konferencji, że RPP nie zakończyła formalnie cyklu zacieśniania polityki pieniężnej, ale na razie wstrzymała go i weszła w tryb wait-and-see. Wymienił cztery powody takiej decyzji: (1) jedenaście dotychczasowych podwyżek stóp znacząco schłodziło rynek kredytowy (zabiło kredyty hipoteczne, zamroziło kredyty konsumpcyjne); (2) szoki inflacyjne (zaburzenia na rynku energii, zaktócenia w dostawach) zaczęły wygasać i z czasem powinny zacząć zanikać także efekty wtórne; (3) transmisja polityki pieniężnej następuje z opóźnieniem, pełny wpływ dotychczasowych podwyżek będzie widoczny w przyszłym roku; (4) główne banki centralne za granicą rozpoczęły zacieśnianie polityki pieniężnej, co obniży globalną presję inflacyjną i pomoże ograniczyć inflację w Polsce.

Glapiński powiedział, że nowa projekcja inflacji NBP, która ukaże się w listopadzie, będzie kluczowa dla odpowiedzi na pytanie czy potrzebne jest dalsze zacieśnienie. Jeśli pokaże ona, że wewnętrzne czynniki napędzające inflację nasiliły się, to będzie to mocny argument za wznowieniem podwyżek stóp. Ma on jednak nadzieję, że nie będzie takiej potrzeby i na tym etapie nadal uważa, że inflacja jest napędzana głównie przez czynniki egzogeniczne (żywność i energia odpowiadają za 2/3 wzrostu CPI). Glapiński powiedział, że wstępny odczyt CPI za wrzesień na poziomie 17,2% zaskoczył członków RPP, ale nie zdołał zmienić ich przekonania, że w średnim okresie inflacja jest skazana na spadek. Wydaje się, że Rada bardzo liczy na to, że zewnętrzne szoki inflacyjne zaczną słabnąć, a wewnętrzna presja cenowa musi podążać za nimi w warunkach hamującego popytu. Prawdę mówiąc, do niedawna podzielaliśmy ten pogląd, jednak ostatnie dane o inflacji i rosnąca skala ochrony budżetów gospodarstw domowych przed skutkami gwałtownego wzrostu kosztów życia zmieniły tę ocenę, gdyż wygląda na to, że zduszenie popytu może nie być tak znaczące, jak się spodziewaliśmy. Efektem może być dłuższy okres utrzymywania się inflacji na dwucyfrowych poziomach. Tymczasem Adam Glapiński nadal uważa, że "inflacja nie może rosnąć wiecznie", co koresponduje z jego wypowiedzią z września: "co idzie w górę, musi spaść". Naszym zdaniem ta "grawitacyjna teoria inflacji" może nie sprawdzić się w środowisku odkotwiczenia oczekiwań inflacyjnych i ujemnych realnych stóp procentowych.

Podsumowując, po pierwsze uważamy, że obniżki stóp procentowych w 2023 r., które Glapiński zapowiadał od lipca, są w tym środowisku znacznie mniej prawdopodobne. Po drugie, listopadowa projekcja inflacji może dostarczyć nowych argumentów za podwyżką stóp, pokazując większą uporczywość inflacji (poprzednia projekcja pokazywała CPI poniżej 6% na koniec 2023, nasza obecna prognoza jest bliska 10%). Jednak nawet jeśli wywoła to reakcję RPP, to obecnie uważamy, że ruch większy niż +25 pb jest mało prawdopodobny, biorąc pod uwagę październikową decyzję o pauzie, pokazującą wyraźną niechęć Rady do dalszego zacieśniania polityki. Intencja RPP dotycząca rychłego zakończenia cyklu jest nadal wyraźnie widoczna i najwyraźniej nie uległa zmianie pod wpływem ostatnich danych. Dlatego w scenariuszu bazowym oczekujemy obecnie podwyżki stóp o +25 pb w listopadzie i kolejnych +25 pb w styczniu (po tym jak inflacja uderzy w 18%).

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