

Komentarz ekonomiczny

Zaległa obniżka stóp, otwarte drzwi do kolejnych

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

Prezes NBP Adam Glapiński na konferencji prasowej unikał jasnych deklaracji co do decyzji w polityce pieniężnej w najbliższych miesiącach. Powiedział, że obniżka stóp o 75 pb we wrześniu była realizacją "zaległego" poluzowania polityki pieniężnej z trzech poprzednich miesięcy, a kolejne decyzje będą zależały od sytuacji i nadchodzących danych. Glapiński powiedział, że RPP czekała z pierwszym ruchem, aby mieć pewność, że inflacja spadnie do jednocyfrowego poziomu. Stwierdził, że CPI "już jest jednocyfrowa" - wczoraj i dziś była już poniżej 10% (okazuje się, że bank centralny bada inflację w Polsce z dzienną częstotliwością!), a średnio we wrześniu wyniesie ok. 8,5%, co jego zdaniem spełnia warunek, który określił w lipcu.

Uważamy, że kolejne obniżki stóp procentowych w najbliższych miesiącach są całkiem możliwe. Nasza opinia jest podyktowana następującymi czynnikami: Po pierwsze, prezes określił decyzję o obniżce jako „zaległą”, a nie „wyprzedzającą”. Po drugie, Glapiński za wszelką cenę starał się uniknąć zasugerowania pauzy w kolejnych miesiącach, zamiast tego powtarzając, że wszystko jest możliwe i następne decyzje będą zależne od sytuacji. Co więcej, pierwsza godzina konferencji minęła pod hasłem utwierdzania słuchaczy w przekonaniu, że inflacja będzie nadal szybko spadać, a za spadkami inflacji podążą obniżki stóp. Po trzecie, nasze prognozy wskazują, że inflacja CPI powinna spadać do końca roku (osiągając 8,9% r/r we wrześniu, 7,3% w październiku i ok. 6,6% w listopadzie i grudniu), co dla RPP być argumentem do działania. Glapiński podkreślił również, że NBP nie może pozwolić stopom realnym wzrosnąć powyżej zera, aby nadmiernie nie schłodzić gospodarki.

W związku z tym zakładamy jeszcze dwie obniżki stóp procentowych: o -25 pb w październiku i tyle samo w listopadzie, do 5,50%, a następnie pauzę co najmniej do połowy 2024 roku. Takie poluzowanie polityki pieniężnej, naszym zdaniem przedwczesne i nadmierne, negatywnie wpłynie na kurs złotego i pogorszy perspektywy inflacji, co znajdzie odzwierciedlenie w kolejnych projekcjach inflacji. Najbliższa projekcja NBP, która ukaże się w listopadzie, może jednak nie być na tyle gorsza od poprzedniej, aby przerwać cykl łagodzenia polityki pieniężnej, tym bardziej, że NBP prawdopodobnie wydłuży horyzont prognozy do 2026 r., więc wciąż możliwe jest, że CPI będzie pokazywany jako zbliżający się do celu na samym końcu tego okresu. Uważamy, że obniżki stóp procentowych zostaną wstrzymane pod koniec roku, ponieważ spodziewamy się, że spadkowy trend inflacji zatrzyma się w 2024 r.: już na samym początku roku inflacja CPI prawdopodobnie odbije, napędzana przez wygasające efekty bazy, rosnące ceny energii i żywności po odblokowaniu tarcz antyinflacyjnych, rosnące ceny paliw, słabszego złotego i ekspansję fiskalną.

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](http://www.santander.pl/serwis-ekonomiczny)
Piotr Bielski 691 393 119
Bartosz Białas 22 534 1885
Cezary Chrapek, CFA 887 842 480
Marcin Łuziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857