

# Komentarz ekonomiczny

## Do zobaczenia w marcu

Piotr Bielski, tel. 691 393 119, [piotr.bielski@santander.pl](mailto:piotr.bielski@santander.pl)

Prezes Adam Glapiński zaprezentował jastrzębi przekaz podczas dzisiejszej konferencji prasowej, sygnalizując, że RPP raczej nie zamierza zmieniać stóp procentowych w najbliższych miesiącach. Następnym ważnym momentem dla Rady będzie wg prezesa marzec, kiedy opublikowana zostanie nowa projekcja NBP.

W ocenie RPP obniżenie stóp procentowych o w sumie 100 pb, dokonane we wrześniu i październiku, miało pozytywny wpływ na gospodarkę, ponieważ wygładziło cykl wzrostu gospodarczego, jednocześnie nie oddalając momentu powrotu inflacji do celu NBP. Niemniej, Rada uznała, że obecnie najważniejszą polityką było utrzymanie stóp procentowych na niezmiennym poziomie, co wynikało, po pierwsze, z wyraźnego zawężenia przestrzeni do dalszego luzowania polityki pieniężnej po dwóch poprzednich obniżkach stóp, i po drugie, ze znacznego wzrostu niepewności co do przyszłej dezinflacji. Niepewność ta została przypisana w dużej mierze nadchodzącej zmianie rządu i nieznanym w tym momencie decyzjom w zakresie polityki fiskalnej i regulacyjnej.

Glapiński potwierdził, że obecna projekcja NBP (podobnie jak lipcowa) opiera się na założeniu kontynuacji tarcz antyinflacyjnych: zerowego VAT na żywność, zamrożenia taryf na energię i gaz (choć obecny stan prawny zakłada, że rozwiązania te powinny wygasnąć w grudniu 2023 r.). Zatem jeśli nowy rząd nie przedłuży bezterminowo tych działań ostonowych, NBP będzie miał powód, aby nową projekcją inflacji w marcu odpowiednio skorygować w górę. Glapiński zwrócił również uwagę na inne przedwyborcze obietnice partii opozycyjnych (m.in. wzrost płac w sektorze publicznym, wyższa kwota wolna od podatku), które, jeśli zostaną wdrożone, będą proinflacyjne. Traktujemy te wypowiedzi jako wyraźną sugestię, że kolejna edycja projekcji inflacji może zostać zrewidowana w górę, przynajmniej w średnim okresie, co będzie argumentem przeciwko kolejnym obniżkom stóp. Glapiński dostrzegł również, że trend dezinflacyjny w globalnej gospodarce może wyraźnie spowolnić, a stopy procentowe na świecie mogą pozostać wyższe przez dłuższy czas.

Prezes NBP powiedział, że kolejne decyzje RPP będą zależały od napływających danych i informacji i obecnie nie jest w stanie odpowiedzieć, czy to już koniec cyklu obniżek, ale nie wyobraża sobie podwyżek stóp w tym momencie. Dodął jednak zaraz, że RPP nie zawaha się podnieść stóp, jeśli zajdzie taka potrzeba. W pewnym momencie przyznał również, że obniżki stóp byłyby kontynuowane (raz albo dwa), gdyby nie wynik wyborów. Ogólnie postrzegamy komentarze prezesa NBP jako wyraźną wskazówkę, że dalsze luzowanie polityki pieniężnej jest na razie bardzo mało prawdopodobne, chyba że scenariusz gospodarczy pogorszy się w stopniu, który znacznie obniży perspektywy inflacji. Nie jest to nasz scenariusz bazowy, ponieważ widzimy na horyzoncie ożywienie gospodarcze, nawet silniejsze niż przewiduje bank centralny. Podtrzymujemy opinię, że stopa referencyjna NBP może pozostać bez zmian na poziomie 5,75% przez większą część 2024 roku.

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](mailto:ekonomia@santander.pl), [www.santander.pl](http://www.santander.pl)

### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
email: [ekonomia@santander.pl](mailto:ekonomia@santander.pl)  
www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
Piotr Bielski 691 393 119  
Bartosz Biały 22 534 1885  
Cezary Chrapek, CFA 887 842 480  
Marcin Luźniński 510 027 662  
Grzegorz Ogonek 609 224 857