

Komentarz ekonomiczny

Inflacji nie ma ... ale wróci

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

Przekaz z konferencji prezesa NBP był mniej więcej zgodny z naszymi oczekiwaniami: Rada Polityki Pieniężnej raczej nie będzie się spieszyć z dostosowaniem polityki pieniężnej, pomimo oczekiwanego przez bank centralny dalszego spadku inflacji w najbliższych miesiącach, czekając na publikację kolejnej średnioterminowej projekcji NBP w marcu. W kolejnych miesiącach decyzje będą uzależnione od napływających danych i informacji.

Bank centralny spodziewa się obecnie, że inflacja CPI w najbliższym czasie jeszcze wyraźnie się obniży: do 3% lub nawet 2,5% r/r w marcu, a następnie mocno odbije w drugiej połowie roku. To scenariusz zgodny z naszymi aktualnymi oczekiwaniami i wyraźnie niższy od ostatniej listopadowej projekcji NBP. Na marginesie warto zauważyć, że o ile przesunięcie naszej prognozy CPI na I kwartał o ok. 3 pkt. proc. w dół wynika z uwzględnienia wydłużonych tarcz antyinflacyjnych, to trudno tym samym uzasadnić obniżenie prognozy NBP, która już w lipcu i listopadzie bazowała na założeniu wydłużenia tarcz. Skala odbicia inflacji w II półroczu jest wg prezesa NBP trudna do przewidzenia, ponieważ będzie w dużej mierze zależała od decyzji regulacyjnych i administracyjnych, ale Glapiński wspominał o możliwym przedziale CPI między 6% a 8% na koniec roku.

Cztery główne czynniki, które wpłyną na wzrost inflacji wymienione przez Glapińskiego to: (1) wygaśnięcie zerowego VAT na żywność (co może podnieść CPI o 0,9 pp), (2) odmrożenie cen prądu, gazu, ogrzewania (może dodać maksymalnie do 4 pp do CPI, ale prawdopodobnie mniej), (3) nowy projekt budżetu z wyższym deficytem i wydatkami na płace (potencjalnie +0,1 do CPI w 2024, +0,4 pp w 2025), (4) ożywienie wzrostu PKB, konsumpcji, płac realnych, sprzyjające wyższej inflacji (wpływ na CPI trudny w tym momencie do oszacowania).

Co ciekawe, Glapiński powiedział na konferencji, że ze względu na wahania CPI spowodowane czynnikami regulacyjnymi, RPP będzie się teraz skupiać przede wszystkim na zachowaniu inflacji bazowej i to właśnie ten wskaźnik będzie kluczowy dla oceny sytuacji. Inflacja bazowa powinna jego zdaniem dalej spadać w stabilnym tempie. Później jednak niejako zaprzeczył tej deklaracji, ponieważ odnosząc się do perspektyw polityki pieniężnej, wspominał wyjątkowo o skali odbicia CPI w II półroczu jako głównym czynnikiem wpływającym na decyzje RPP, a nie inflacji bazowej.

Prezes NBP nie wykluczył podwyżki stóp procentowych w tym roku, jeśli odbicie inflacji okazałoby się naprawdę znaczące, choć uznał taki scenariusz za mało prawdopodobny. Powiedział również, że stopy procentowe mogłyby być dalej obniżane, gdyby tarcze antyinflacyjne nie zostały wygaszone, choć taki scenariusz nie jest jego zdaniem możliwy.

Ogólnie rzecz biorąc, narracja prezesa NBP podczas konferencji zasadniczo potwierdziła naszą intuicję: RPP raczej nie zmieni stóp procentowych przez większą część tego roku. Na pewno nie zrobi tego przed marcem, a wyniki nowej projekcji raczej też nie zachęcą do łagodzenia polityki pieniężnej w warunkach przyspieszającego PKB i odbijającej w górę inflacji. Pierwszej obniżki stóp nadal spodziewamy się dopiero w IV kw. 2024 r.

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

Bartosz Białas 22 534 1885

Cezary Chrapek, CFA 887 842 480

Marcin Luźniński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857