

## Komentarz ekonomiczny

### Większości za obniżką w 2024 r. raczej nie będzie

Marcin Luziński, tel. 510 027 662, [marcin.luzinski@santander.pl](mailto:marcin.luzinski@santander.pl)

Na dzisiejszej konferencji prasowej prezes NBP brzmiał, naszym zdaniem, jastrzębio. Powtórzył za wczorajszym komunikatem RPP, że Rada chce trwałego powrotu CPI do celu - i choć Adam Glapiński spodziewa się, że w marcu CPI wyniesie ok. 2,5%, to później nastąpi wzrost, którego skala zależec będzie od decyzji regulacyjnych rządu. W przypadku całkowitego zniesienia "tarcz antyinflacyjnych" (zamrożenia cen energii i zerowego VAT-u na żywność) NBP widzi wzrost inflacji do 8% r/r na koniec 2024 r. – co jest mniej więcej zgodne z naszymi wyliczeniami, co taki scenariusz (którego nie uważamy za bazowy) oznaczałoby dla ścieżki CPI. Według prezesa, RPP będzie dostosowywać politykę pieniężną do decyzji rządu w sprawie tarcz. Glapiński podkreślił, że jego zdaniem w RPP nie będzie większości do obniżki stóp w 2024 r., o ile dane będą zgodne z prognozami NBP. Prezes NBP podkreślił również, że inflacja bazowa jest obecnie zbyt wysoka, aby pozwolić na rozważanie obniżki stóp procentowych.

Spodziewamy się, że rząd zrezygnuje z "tarczy antyinflacyjnej" w II poł. 2024 r. i tylko częściowo złagodzi wpływ wyższych cen energii na gospodarstwo domowe, a CPI w II poł. 2024 r. utrzyma się w okolicach 6-7%. Propozycję regulacji w sprawie cen energii w II poł. 2024 r. rząd ma przedstawić za 2-3 tygodnie. Wziąwszy to pod uwagę, jak również dzisiejsze słowa prezesa NBP, nie spodziewamy się już obniżek stóp w 2024 r. (dotychczas zakładaliśmy obniżki w sumie o 50 pb w IV kw. br.). Rynek zareagował na konferencję mocniejszym złotym (EURPLN spadł z 4,34 do 4,32) i niższymi rynkowymi stopami procentowymi (stawki FRA w górę o 15-20 pb, rynek widzi obecnie obniżki stóp na łącznie ok. 45 pb w 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](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 Białas 22 534 1885  
Cezary Chrapek, CFA 887 842 480  
Marcin Luziński 510 027 662  
Grzegorz Ogonek 609 224 857