

## Komentarz ekonomiczny

### Zerowe prawdopodobieństwo obniżek w tym roku

**Cezary Chrapek**, tel. +48 887 842 480, [cezary.chrapek@santander.pl](mailto:cezary.chrapek@santander.pl)

**Marcin Luziński**, tel. +48 510 027 662, [marcin.luzinski@santander.pl](mailto:marcin.luzinski@santander.pl)

**Grzegorz Ogonek**, tel. +48 609 224 857, [grzegorz.ogonek@santander.pl](mailto:grzegorz.ogonek@santander.pl)

Na dzisiejszej konferencji Prezes NBP Adam Głapiński wzmocnił swoje jastrzębie przesłanie z maja – oznajmił otwarcie, że jego przekaz jest jastrzębi i przy realizacji scenariusza zakładanego przez NBP, prawdopodobieństwo obniżek stóp w tym roku jest zerowe. Główne argumenty przeciwko obniżkom stóp to oczekiwany wzrost inflacji ponad 5% na koniec roku oraz liczne czynniki proinflacyjne, takie jak luźna polityka fiskalna, wzrost płac, ożywienie gospodarcze, wzrost kosztów energii. Zdaniem Głapińskiego obecnie nawet najbardziej gotębi członkowie RPP nie mają pożywki, żeby się wypowiedzieć w gotębim tonie. Co więcej, prezes NBP nie wykluczył podwyżki stóp, jeśli w przyszłym roku inflacja nie będzie się obniżać lub będzie dalej rosta. Możliwość podwyżek stóp została zasygnalizowana wyraźnie i kilkukrotnie, co jest różnicą w stosunku do jego poprzedniej konferencji.

Adam Głapiński powiedział, że ma nadzieję, że przestrzeń do obniżek stóp pojawi się połowie przyszłego roku (inaczej niż miesiąc temu, kiedy to wskazał na I kw. 2025 r.), co byłoby zgodne z naszym scenariuszem bazowym. Prezes NBP podkreślił ponownie, że przyszłe decyzje zależą od danych, ale skupił się głównie na ścieżce CPI w 2025 r. Obniżki stóp mogłyby się pojawić, gdyby spadek inflacji do celu miał charakter trwały. Obecne zejście inflacji w okolice celu NBP jest w ocenie banku przejściowe, a kluczowe dla prognoz CPI są decyzje regulacyjne w sprawie cen energii.

Prezes NBP ocenił, że obniżka stóp przez EBC nie ma wpływu na decyzje RPP, choć może przyczynić się do umocnienia złotego.

Rynek zareagował na tę wypowiedź wzrostem stóp o kilka punktów bazowych i jak przypuszczaliśmy konferencja może być impulsem do nieco dłuższej korekty stóp w górę.

*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 517 881 807

Cezary Chrapek, CFA 887 842 480

Marcin Luziński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857