

Komentarz ekonomiczny

Zapomnijcie o obniżkach

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

Główny przekaz z lipcowej konferencji prezesa NBP Adama Glapińskiego jest następujący: o obniżkach stóp procentowych możemy na razie zapomnieć, a przestrzeń do złagodzenia polityki pieniężnej może się pojawić najwcześniej w 2026 r.

Prezes NBP zdradził, że według szacunków NBP wyższe ceny energii podniosą inflację CPI w lipcu o ok. 1,6 p.p., a następnie ponownie w styczniu 2025 r. o ok. 1,3 p.p. po wygaśnięciu rządowego programu ochronnego – dlatego nowa projekcja NBP pokazała znacznie wyższą inflację w 2025 r. (co potwierdza nasze przypuszczenia, o których napisaliśmy w porannym raporcie). Takie podejście w konstruowaniu projekcji inflacji, biorące pod uwagę obowiązujący obecnie stanu prawny, w zasadzie nie powinno dziwić, gdyby nie to, że w 2023 roku bank centralny odszedł od niego, wpisując do projekcji niezgodne z obowiązującymi wówczas ustawami wydłużanie tarcz antyinflacyjnych. Najwyraźniej stosowana jest w tym zakresie spora uznaniowość. Warto przy tym zauważyć, że wcale nie jest przesądzone, jak zachowają się ceny energii w 2025 r. – minister klimatu sugerowała wczoraj, że będzie rekomendowała wydłużenie obecnych działań ostonowych i takie działanie nie byłoby dużym zaskoczeniem ze względu na kolejną kampanię wyborczą (prezydencką). Nasz scenariusz bazowy zakłada jedynie nieznaczny wzrost cen energii na początku 2025 r., w efekcie czego CPI nie przebija znacząco poziomu 6% r/r w I kwartale 2025, po czym od połowy roku zaczyna wyraźnie spadać pod wpływem efektów bazy.

Według prognoz NBP po ustąpieniu efektów związanych z podwyżką cen energii, inflacja w 2026 r. powinna zbliżyć się do celu – przy założeniu, że stopy procentowe pozostaną na niezmiennym poziomie, co Glapiński podkreślił kilkakrotnie. Prezes NBP stwierdził również, że nawet po ustąpieniu bezpośrednich skutków wyższych cen energii ryzykiem dla perspektyw inflacji będzie spodziewane przyspieszenie wzrostu gospodarczego, podwyższony wzrost płac, trudne do przewidzenia zachowanie oczekiwań inflacyjnych i niepewne perspektywy polityki fiskalnej. Wszystkie z wymienionych czynników będą w jego ocenie argumentami dla zachowania ostrożności w polityce pieniężnej.

Przekaz ze strony prezesa NBP po raz kolejny się wyostrzył, zbijając oczekiwania obniżek stóp nie tylko w 2024, ale również w 2025 r. W efekcie, czujemy się jeszcze bezpieczniej z przekonaniem, że stopy procentowe w Polsce nie zostaną obniżone przynajmniej do połowy 2025 r. Nie rezygnujemy wciąż z tezy, że do obniżek stóp może dojść w III kwartale 2025, jeśli pozwolą na to uwarunkowania gospodarcze i napływające dane – tzn. inflacja CPI będzie już w wyraźnym trendzie spadkowym, prognozy NBP potwierdzą dalszy spadek w kolejnych kwartałach, a waluta będzie wystarczająco silna.

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 517 881 807
Cezary Chrapek, CFA 887 842 480
Marcin Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857