

Komentarz ekonomiczny

Dyskusja o obniżkach kiedy inflacja przestanie rosnać

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

Prezes NBP Adam Glapiński na dzisiejszej konferencji prasowej doprecyzował swoje „forward guidance” dotyczące perspektywy polityki pieniężnej, podkreślając, że dyskusja w RPP nt. obniżek stóp procentowych może się rozpocząć, kiedy inflacja przestanie rosnać i ustabilizuje się na co najmniej 2-3 miesiące, a prognozy będą jednoznacznie wskazywać na jej spadek w kolejnych miesiącach. W jednym fragmencie swojej wypowiedzi Glapiński stwierdził, że mogłoby to nastąpić "po II kwartale przyszłego roku", natomiast później powiedział, że jest to również możliwe "po marcu lub w marcu". Zaprzeczył również, jakoby w lipcu sugerował rok 2026 jako pierwszy możliwy moment obniżek stóp, nazywając to "problemem interpretacyjnym".

Prezes NBP wymienił siedem głównych czynników niepewności, które mogą mieć wpływ na decyzje w polityce pieniężnej: 1) ożywienie gospodarcze napędzane konsumpcją, 2) podwyższony wzrost płac, 3) wpływ rosnących cen energii na oczekiwania inflacyjne, 4) ekspansywna polityka fiskalna, 5) koniunktura gospodarcza i presja inflacyjna za granicą, 6) wahania cen surowców, 7) wojna za wschodnią granicą. Większość z nich wskazuje na potencjalne ryzyko wzrostu presji inflacyjnej.

Glapiński kilkakrotnie podkreślił, że dla rozpoczęcia cyklu obniżek bardzo ważne będą wskazania projekcji NBP, co sugeruje, że pierwsza decyzja jest najbardziej prawdopodobna w momencie publikacji nowego raportu o inflacji (a te pojawiają się w marcu, lipcu, listopadzie).

Biorąc pod uwagę naszą prognozę inflacji, z której wynika, że CPI osiągnie swój lokalny szczyt (blisko 6%) w marcu, podtrzymujemy pogląd, że RPP może zacząć obniżać stopy procentowe w lipcu 2025 r., po tym jak zobaczymy co najmniej parę odczytów CPI potwierdzających koniec trendu wzrostowego i RPP zapozna się z nową aktualizacją projekcji NBP. Wcześniejszy ruch (w marcu) mógłby być naszym zdaniem możliwy, gdyby szczyt CPI wypadł już pod koniec 2024 r., a tempo ożywienia gospodarczego w międzyczasie okazało się rozczarowujące. Na razie nie jest to jednak nasz scenariusz bazowy.

Glapiński powiedział, że pierwsza obniżka będzie najprawdopodobniej o 25pb i nie będzie zapowiedzią cyklu. Zakładamy, że kiedy już RPP rozpocznie proces normalizacji stóp, będzie to robić co miesiąc małymi krokami po 25pb i w efekcie stopa referencyjna NBP obniży się do 4,50% na koniec 2025 r. i prawdopodobnie do 3,50%-4,00% w kolejnym 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 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