

Komentarz ekonomiczny

Dyskusja nt. obniżek stóp się rozpoczęła, chociaż ton prezesa NBP wciąż jastrzębi

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

Prezes NBP Adam Glapiński przyznał podczas dzisiejszej konferencji, że RPP na ostatnim posiedzeniu poświęciła dużo czasu na dyskusję o warunkach ewentualnej obniżki stóp procentowych i jej możliwym terminie. Poprzedził jednak tę wypowiedź bardzo jastrzębim komunikatem, mówiąc, że obecnie absolutnie nie ma warunków do łagodzenia polityki pieniężnej, a stabilizacja stóp jest bezwzględnie potrzebna, aby inflacja wróciła do celu w średnim terminie.

Glapiński skupił się w przemówieniu na krótkoterminowych perspektywach inflacji, które nie są zbyt optymistyczne, ponieważ nowa projekcja NBP przewiduje CPI w pobliżu 5% na koniec 2025 r. i inflację bazową stabilizującą się w pobliżu 4% (bazując na mało realistycznym, naszym zdaniem, założeniu, że ceny energii wzrosną mocno pod koniec br. po wygaszeniu obecnego mechanizmu ich zamrożenia). Zbagatelizował również przewidywany spadek inflacji w średnim okresie, podkreślając czynniki ryzyka, które mogą spowodować jej wzrost: 1) niepewność co do zachowania płac, 2) niepewność co do rozwoju sytuacji na Ukrainie i skutków wojen handlowych, 3) niepewność co do przyszłej polityki fiskalnej, 4) niepewność co do zachowania cen energii i paliw (prezes NBP wspominał o skutkach ETS2, który ma zostać wdrożony w 2027 r.). Odniósł się również do planowanego przeglądu zasad fiskalnych w UE i Niemczech, które mogą skutkować ożywieniem gospodarczym, generując dodatkowe ryzyko inflacyjne.

Prezes NBP powiedział również, że obecne stopy procentowe nie ograniczają wzrostu gospodarczego ani inwestycji. Odnosząc się do argumentu, że podwyższona inflacja powodowana głównie czynnikami regulacyjnymi mogłaby nie być brana pod uwagę przez bank centralny, Glapiński powiedział, że nie jest to zgodne z mandatem RPP i wymagałoby zmiany regulacji, ponieważ obecne prawo wymaga od banku centralnego skupienia na kontroli CPI, a nie miar inflacji bazowej. Zapytany o mocnego złotego przyznał, że aprecjacja waluty pomaga w dezinflacji, ale zaznaczył, że nie martwi go ten trend i jego wpływ na eksporterów, a bank centralny nie ma zamiaru wpływać na kurs walutowy. Na koniec Glapiński przyznał, że jest dość prawdopodobne, że następną decyzją RPP będzie obniżka stóp procentowych i będzie to możliwe jeśli CPI będzie się kształtował lepiej niż w projekcji NBP – potrzebny jest monotoniczny spadek inflacji.

Podsumowując, uważamy, że najważniejszą informacją z dzisiejszej konferencji jest to, że debata w RPP na temat łagodzenia polityki pieniężnej już się rozpoczęła, więc pomimo ogólnie jastrzębiego tonu wystąpienia prezesa Glapińskiego utwierdzamy się w przekonaniu, że moment pierwszej obniżki stóp na razie się nie oddala. Podtrzymujemy opinię, że pierwsza obniżka stóp procentowych jest możliwa w lipcu, po wyborach prezydenckich i po tym jak inflacja wejdzie w trend spadkowy oraz zniknie ryzyko wzrostu cen prądu w IV kw. (do tego czasu naszym zdaniem albo spółki energetyczne przedstawią niższe taryfy, albo rząd przedłuży zamrożenie cen). Sądzymy, że po tym jak RPP zacznie obniżać stopę referencyjną, będzie ona stopniowo przesuwać się w kierunku 3,5-4,0% w 2026 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 517 881 807
Marcin Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857