

Komentarz ekonomiczny

RPP dostosowała stopy w dół o 50 pb

Piotr Bielski, tel. +48 691 393 119, piotr.bielski@santander.pl

Rada Polityki Pieniężnej obniżyła stopy procentowe o 50 pb, zgodnie z naszymi oczekiwaniami i konsensusem rynkowym, w tym stopa referencyjna została obniżona do 5,25%. Ruch ten był również zgodny z forward guidance przedstawionym wcześniej przez prezesa NBP Adama Glapińskiego i niektórych innych członków RPP.

Decyzja została ogłoszona o 15:47, czyli dość późno, co sygnalizuje naszym zdaniem, że dyskusja na temat tego ruchu na posiedzeniu Rady była intensywna. Oficjalny komunikat opublikowany o 16:15 (nieco później niż zwykle) nie zawierał wyraźnych wskazówek co do kolejnych miesięcy - napisano w nim (podobnie jak w poprzednich miesiącach), że kolejne decyzje będą zależały od danych, a wśród czynników niepewności wymieniono presję popytową, sytuację rynku pracy, ceny energii i kolejne decyzje na froncie polityki fiskalnej, a także inflację za granicą, w tym efekty zmian w polityce handlowej.

Warto zauważyć, że zmiana stóp została określona w komunikacie jako „dostosowanie”, co w naszej ocenie jest sygnałem, że nie był to początek cyklu łagodzenia polityki pieniężnej. Uważamy, że najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest przerwa w czerwcu (ponieważ kolejny zestaw danych miesięcznych nie dostarczy wg nas silnych argumentów za dalszym zdecydowanym łagodzeniem polityki). Kolejna obniżka stóp procentowych może nastąpić w lipcu, kiedy opublikowana zostanie nowa projekcja NBP i to jest obecnie nasz scenariusz bazowy. Jednak skala dzisiejszego ruchu (-50 pb zamiast ostrożnych -25 pb) i ton komunikatu, bez jakichkolwiek sygnałów wstępnego zobowiązania co do dalszego przebiegu stóp, mogą również dobrze oznaczać, że było to jednorazowe dostosowanie.

Jutrzejsza konferencja prezesa NBP Adama Glapińskiego (start o 15:00) będzie jak zawsze ważna dla oczekiwań rynkowych, gdyż może zawierać więcej konkretnych wskazówek i opinii nt dalszych działań RPP, ale na razie trzymamy się naszego bazowego scenariusza, w którym RPP obniży stopy procentowe jeszcze o 25 pb w lipcu i utrzyma je bez zmian do końca roku, w sytuacji gdy inflacja ustabilizuje się nieco poniżej 3,5% między lipcem a grudniem, a wzrost gospodarczy będzie delikatnie przyspieszał.

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 Luzziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Komunikat RPP (zmiany wobec komunikatu z kwietnia):

Napływające dane sygnalizują, że w strefie euro roczna dynamika PKB w I kw. 2025 r. była prawdopodobnie zbliżona do obserwowanej – podobnie jak w IV kw. 2024 r. ub.r. Jednocześnie – wyniosła 1,2%. Natomiast w Stanach Zjednoczonych aktywność gospodarcza w I kw. br. obniżyła się, co przelożyło się na spadek rocznej dynamiki PKB do 2,0%. W obu gospodarkach inflacja w tej gospodarce nieznacznie się obniżyła i kształtuje się w pobliżu celu inflacyjnego banku centralnego, przy czym inflacja bazowa jest nadal podwyższona. Z kolei w Stanach Zjednoczonych pojawiły się sygnały pewnego osłabienia koniunktury, a inflacja utrzymuje nieco powyżej celu banku centralnego celów inflacyjnych banków centralnych. Perspektywy aktywności i inflacji na świecie obciążone są niepewnością, w tym w związku ze zmianami polityki handlowej.

W Polsce dostępne dane wskazują sygnalizują, że roczna dynamika aktywności gospodarczej w I kw. 2025 r. była prawdopodobnie niższa od oczekiwań i zbliżona do odnotowanej nieco niższa niż w IV kw. ub.r. W lutymmarcu br. roczne dynamiki sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej były ujemne, a dynamika produkcji budowlano-montażowej obniżyła się do ujemnej, natomiast produkcja przemysłowa wzrosła w ujęciu rocznym. Na rynku pracy utrzymuje się niskie bezrobocie i wysoka liczba pracujących, choć zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w lutymmarcu 2025 r. było niższe niż rok wcześniej. Wzrost wynagrodzeń nadal kształtuje się na wysokim poziomie, jednak dane z sektora przedsiębiorstw sygnalizują obniżanie się dynamiki płac.

Po uwzględnieniu zrewidowanych danych GUS dotyczących dynamiki cen konsumpcyjnych na początku br., a także Według szybkiego szacunku za marzec, GUS roczny wskaźnik inflacji CPI w I kw. kwietnia 2025 r. był niższy od oczekiwań i wyniósł 4,2% (z 4,9% w marcu br.). Do spadku rocznego wskaźnika inflacji wynika przyczyniło się głównie z podwyżek administrowanych cen energii – w tym przede wszystkim częściowego odmrożenia cen nośników energii od lipca wygaśnięcie wpływu 2024 r. oraz podwyższenia taryf na dystrybucję gazu ziemnego od stycznia 2025 r. – a także wzrostu rocznej dynamiki cen żywności i napojów bezalkoholowych. Jednocześnie – uwzględniając stawki podatku VAT w kwietniu ub.r. na dynamikę cen żywności, a także niższe ceny paliw w związku z obniżeniem się cen ropy naftowej oraz osłabieniem dolara. Uwzględniając dane GUS – można szacować, że w kwietniu br. obniżyła się również inflacja po wyłączeniu cen energii i żywności i energii, przy wciąż podwyższonej dynamice cen usług. Wcześniejszy wzrost administrowanych cen nośników energii, a także nadal podwyższona roczna dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych przekładają się na wciąż podwyższony poziom inflacji CPI.

W ocenie Rady, w najbliższych miesiącach inflacja utrzyma się powyżej celu inflacyjnego NBP, do czego przyczynią się efekty wcześniejszego wzrostu cen energii, a także wzrosty stawek akcyzy i cen usług administrowanych. Podwyższona pozostanie prawdopodobnie także inflacja bazowa. W II połowie roku – zgodnie z obowiązującym stanem prawnym oraz uwzględniając obecny poziom taryf na energię elektryczną – nastąpi dalszy wzrost regulowanych cen energii.

Jednocześnie biorąc pod uwagę napływające informacje, w tym niższe od oczekiwań niższą bieżącą i prognozowaną inflację, obniżanie się dynamiki płac oraz słabsze dane GUS o koniunkturze, w ocenie Rady uzasadnione stało się dostosowanie poziomu stóp procentowych NBP.

Dalsze decyzje Rady będą zależne od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej. Inflacji w pierwszych miesiącach br., sygnalizują, że inflacja w kolejnych kwartałach może być niższa niż wcześniej oczekiwano. Czynnikiem niepewności pozostaje wpływ podwyższonej inflacji na oczekiwania inflacyjne i presję płacową, zwłaszcza w warunkach rosnącego popytu i niskiego bezrobocia. Na kształtowanie się inflacji w średnim okresie będą miały wpływ presji popytowej i sytuacji na rynku pracy w kolejnych kwartałach, poziom administrowanych cen nośników energii oraz dalsze działania w zakresie polityki fiskalnej i regulacyjnej. Źródłem niepewności jest również kształtowanie się inflacji na świecie, w tym ze względu na zmiany polityki handlowej głównych gospodarek.

W tych warunkach Rada postanowiła utrzymać stopy procentowe na niezmienionym poziomie. Rada ocenia, że obecny poziom stóp procentowych NBP sprzyja realizacji celu inflacyjnego w średnim okresie.

NBP będzie nadal podejmował wszelkie niezbędne działania dla zapewnienia stabilności makroekonomicznej i finansowej, w tym przede wszystkim dla trwałego powrotu inflacji do celu inflacyjnego NBP w średnim okresie. NBP może stosować interwencje na rynku walutowym.

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