

ALERT RYZYKA

10 lipca 2023 r.

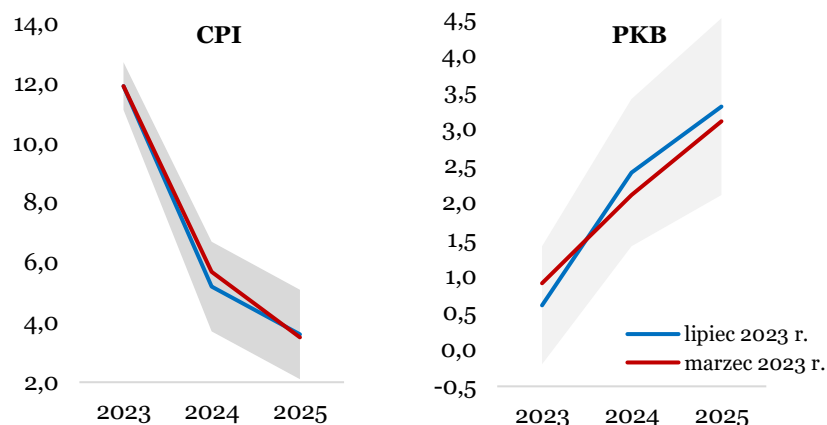
Podczas konferencji prasowej po lipcowym posiedzeniu RPP, A. Glapiński określił uwarunkowania kolejnych decyzji Rady, stwierdzając, że:

1. Rada Polityki Pieniężnej podjęła decyzję, że kończymy cykl podwyżek,
2. jeśli inflacja zejdzie poniżej dwucyfrowej, jeśli będą przewidywania na kolejne kwartały, lata, że inflacja będzie szybko spadać, to wtedy przyjdzie czas na obniżki,
3. inflacja na koniec roku będzie jednocyfrowa, poniżej 10%, a w kolejnych kwartałach i latach będzie się obniżać,
4. spodziewam się, że to [obniżki] będzie w tym roku,
5. przewiduję, jeśli coś się będzie działo, to po 0,25 p.p.

DYLATACJA CZASU W POLITYCE PIENIĘŻNEJ

W fizyce dylatacja czasu oznacza, w dużym uproszczeniu, że czas, w którym zachodzi dane zjawisko, zależy od tego, gdzie znajduje się obserwator, dokonujący pomiaru upływu tego czasu. Z przybliżeniem oka można stwierdzić, że w ostatnich dniach fenomen dylatacji czasu wystąpił również w krajowej polityce pieniężnej. Polegał on na odmiennej – znacznie bardziej optymistycznej od większości ośrodków analitycznych w kraju i za granicą – ocenie tempa procesu dezinflacji w Polsce przez RPP. Jego konsekwencją jest zmiana nastawienia w polityce pieniężnej oraz zapowiedź obniżek podstawowych stóp procentowych NBP jeszcze w tym roku.

Projekcja inflacji z lipca 2023 r. i jej porównanie z wynikami z marca 2023 r. (w %, r/r)



Źródło: NBP.

KOMENTARZ

Po piątkowej konferencji prasowej prezesa NBP w zasadzie nie ma wątpliwości, że na kolejnych posiedzeniach RPP, zapewne już we wrześniu br., dojdzie do obniżek podstawowych stóp procentowych NBP. Obniżki będą się dokonywać w krokach, wynoszących 25 p.b. każdy. A. Glapiński sformułował tak zdecydowane stanowisko, mimo że przyczyną obecnego relatywnie szybkiego spadku odczytów indeksu CPI jest oddziałujący coraz silniej efekt bazy statystycznej (przykładowo, rok temu w czerwcu indeks CPI wynosił 15,5%), a także czynniki, na które krajowa polityka pieniężna nie ma wpływu, w postaci spadków cen żywności i surowców energetycznych na rynkach światowych. Na stanowisko prezesa NBP nie wpłynęła też sama lipcowa projekcja inflacji, która nie zmieniła się zbyt wiele w porównaniu z marcową edycją. Tymczasem, inflacja bazowa, znajdująca się pod kontrolą władz monetarnych i odzwierciedlająca krajowe procesy cenowe, jest wciąż wysoka: w maju 2023 r. wynosiła 11,5% r/r. Z projekcji inflacyjnej (a ta jest sporządzana przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP) wynika, że inflacja bazowa będzie, wyjąwszy III kwartał br., wyższa od inflacji CPI przez cały okres projekcji, czyli do końca 2025 r., i dopiero na koniec 2025 r. znajdzie się w górnym pasmie odchyień od celu inflacyjnego. Obniżki stóp procentowych tę docelową ścieżkę inflacji bazowej jeszcze podniosą.

Konsekwencją zmiany nastawienia w polityce pieniężnej, będzie, jak już sygnalizowano w poprzednim alertcie, wydłużenie procesu dezinflacji w Polsce i zwiększenie gospodarczych kosztów utrzymywania się wysokiej inflacji. Utrudni to zarazem przełamanie oczekiwań inflacyjnych konsumentów i przedsiębiorstw.