



RPP: Wstrzemięźliwość w polityce pieniężnej

Zgodnie z oczekiwaniami na posiedzeniu we wtorek 9 stycznia Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie, w tym stopę referencyjną w wysokości 5,75%. W swoim komunikacie członkowie RPP dużo uwagi poświęcili niepewności, co do trajektorii inflacji. W trakcie swojej środowowej konferencji prasowej odniósł się do tej kwestii także Prezes NBP Adam Glapiński. W naszej ocenie Rada nie będzie kwapić się z ponownymi obniżkami stóp procentowych w Polsce. Podtrzymujemy naszą dotychczasową prognozę zakładającą, że RPP zdecyduje się na ich obniżkę o 50pb dopiero w listopadzie.

Jeśli jednym słowem podsumować by przekaz płynący ze strony Rady Polityki Pieniężnej w tym miesiącu to byłyby to niepewność. Członkowie RPP po raz kolejny zaznaczyli, że dalsze decyzje „będą zależne od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej”, a Prezes Glapiński stwierdził, że Rada nie znajduje się obecnie w żadnym cyklu, co odbieramy jako sygnał, że po październikowym cięciu stóp procentowych RPP może nie spieszyć się z kolejną taką decyzją.

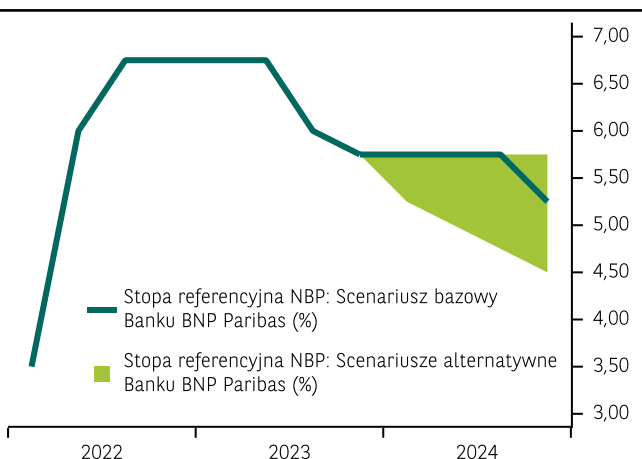
Z perspektywy RPP niepewność związana jest z jednej strony z czynnikami podatkowo-regulacyjnymi (stawka VAT na żywność od kwietnia i ceny energii elektrycznej i gazu w drugiej połowie roku), z drugiej zaś z tempem ożywienia gospodarczego, na co wcześniej Rada nie zwracała uwagi w publikowanych po posiedzeniach komunikatach. Przypuszczamy, że ten nowy obszar niepewności związany jest m.in. ze zaktualizowaną Ustawą Budżetową na 2024 rok, która zakłada większy deficyt niż przedtem.

W efekcie działań rządu polityka fiskalna będzie w tym roku oddziaływać bardziej pro-wzrostowo na gospodarkę, ale w konsekwencji i pro-inflacyjnie. Według Prezesa Glapińskiego większa luka budżetowa w tym roku, która ze względu na znaczące podwyżki wynagrodzeń w sektorze publicznym powinna w dużej mierze przełożyć się na wzrost konsumpcji gospodarstw domowych, oznaczać będzie przyspieszenie inflacji w roku przyszłym *ceteris paribus* o 0,4pp.

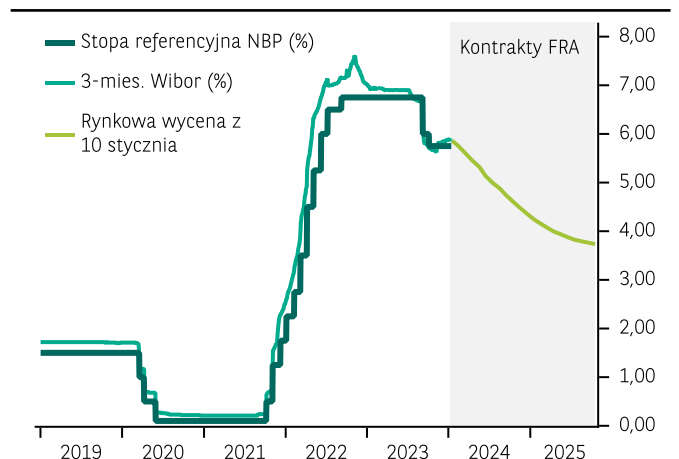
Prezes NBP (podobnie jak my) spodziewa się że inflacja w marcu zwolni w okolice 3% r/r i znajdzie się w paśmie odchyłeń od celu inflacyjnego banku centralnego (2,5% +/-1pp). Sądzimy jednak, że Rada może zachowawczo podejść do spadku inflacji w pobliże celu w pierwszym kwartale. Zakładając, że działania osłonowe (zerowa stawka VAT na żywność i zamrożone ceny energii) przestaną obowiązywać zgodnie z bieżącym harmonogramem, na koniec roku inflacja będzie znajdować się na wyraźnie wyższym poziomie.

Co więcej, według projekcji inflacji z listopada analitycy NBP spodziewali się, że pod koniec 2025 roku dynamika cen konsumpcyjnych będzie oscylować wokół 3,5%. W marcu horyzont szacunków zostanie wydłużony o 2026 rok, jednak biorąc pod uwagę luźniejszą politykę fiskalną nie wykluczamy, że przewidywana inflacja wciąż nie będzie docierać na koniec projekcji banku centralnego do 2,5%. Uważamy więc, że trwałość presji inflacyjnej skłoni Radę do wstrzymania się z ponownym cięciem stóp procentowych do czwartego kwartału.

Wykres 1: Stopa referencyjna NBP – prognoza BNP Paribas



Wykres 2: Przyszła ścieżka stóp procentowych – wycena rynkowa





Departament Analiz Ekonomicznych i Sektorowych

Michał Dybuła, Główny Ekonomista

Wojciech Stępień, Ekonomista ds. Europy Środkowo-Wschodniej

Marcin Kujawski, Starszy Ekonomista

Aleksandra Prus, Ekonomista

Piotr Zawadzki, Ekonomista

Tomasz Tyc, Ekonomista

Kontakt do Departamentu Sprzedaży

Produktów Rynków Finansowych:

tel.: +48 22 566 99 66

Osoba/y zaangażowane w sporządzenie raportu: Marcin Kujawski

Źródła do wykresów: NBP, Bloomberg, Macrobond, BNP Paribas Bank Polska

WAŻNA INFORMACJA: Niniejsza publikacja została przygotowana przez Bank BNP Paribas Bank Polska S.A. i stanowi publikację handlową w rozumieniu przepisów MiFID II (Dyrektywa 2014/65/EU). Nie stanowi badania inwestycyjnego w rozumieniu MiFID II i w związku z tym nie została przygotowana zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych i nie podlega żadnym zakazom w zakresie rozpowszechniania badań inwestycyjnych.

Niniejsza publikacja ma charakter wyłącznie informacyjny i nie może być traktowana jako doradztwo inwestycyjne. Nie stanowi również oferty ani propozycji zawarcia jakiegokolwiek transakcji, jak również nie jest formą reklamy ani oferty sprzedaży jakiegokolwiek usługi świadczonej przez Bank BNP Paribas Bank Polska S.A.

Przedstawione opinie i komentarze pozostają aktualne wyłącznie w momencie ich wydania. Przy ich opracowaniu wykorzystano źródła informacji, które są uważane za wiarygodne i dokładne, jednak zastrzegamy, iż mimo to mogą być one niekompletne lub skrócone.

Niniejszy dokument stanowi własność Banku. Kopiowanie i rozpowszechnianie niniejszego dokumentu w całości lub w części możliwe jest wyłącznie po uprzednim uzyskaniu pisemnej zgody Banku.

BNP Paribas Bank Polska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Kasprzaka 2, 01-211 Warszawa, zarejestrowany w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000011571, posiadający NIP 526-10-08-546 oraz kapitał zakładowy w wysokości 147 676 946 zł w całości wpłacony.

Bank BNP Paribas Bank Polska S.A. podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego, ul. Piękna 20, 00-549 Warszawa.