



# RPP: Jastrzębi ton Prezesa NBP

Obserwuj @BNP\_ryнки

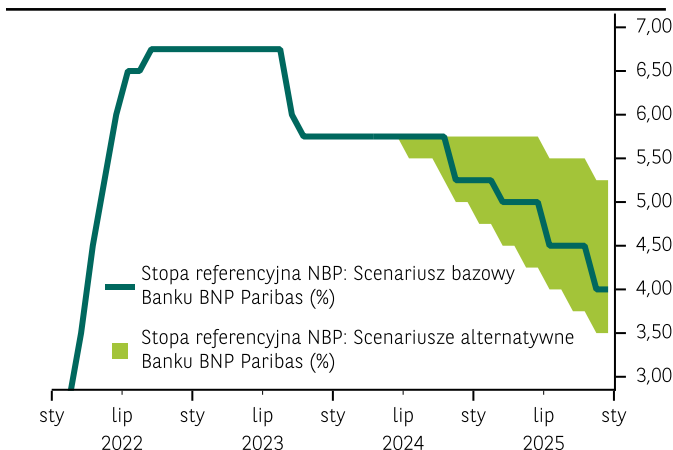
Na ostatnim posiedzeniu w czwartek, 9 maja, Rada Polityki Pieniężnej (RPP) pozostawiła stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego bez zmian, w tym stopę referencyjną na poziomie 5,75%. Podobnie jak w poprzednich miesiącach Rada oceniła, że obecny poziom stóp procentowych NBP sprzyja osiągnięciu celu inflacyjnego NBP w średnim okresie, a dalsze decyzje Rady będą uzależnione od napływających informacji nt. perspektyw inflacji i koniunktury gospodarczej. Przekaz konferencji prasowej Prezesa NBP w piątek 10 maja był ogólnie jastrzębi. Adam Glapiński wymienił szereg zagrożeń dla perspektyw wzrostu cen, i co istotne, podkreślał wysoką dynamikę wynagrodzeń jako główne ryzyko proinflacyjne.

Na pierwszy rzut oka komentarze Prezesa NBP zmniejszają prawdopodobieństwo naszego scenariusza bazowego kolejnej obniżki stóp procentowych w listopadzie. Jednocześnie jednak inne elementy konferencji prasowej Adama Glapińskiego zdają się wspierać nasze oczekiwania łagodniejszej polityki pieniężnej w kolejnych kwartałach i spadek stóp procentowych NBP do 4,00% do końca 2025 roku.

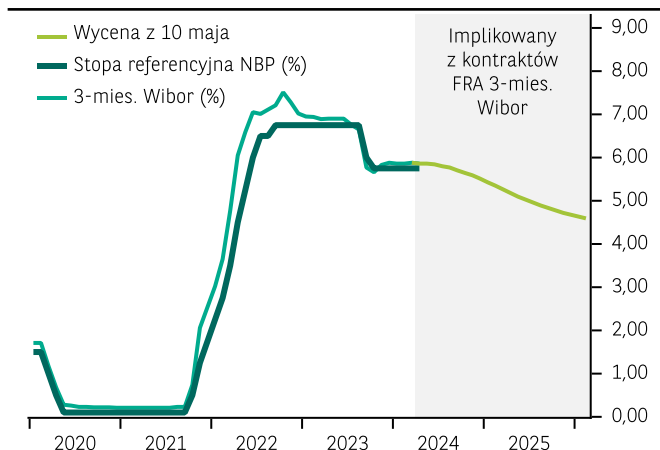
Konferencja prasowa Prezesa NBP zawierała bowiem także szereg stosunkowo gołębih elementów. Po raz pierwszy od rozpoczęcia obecnej przerwy w cyklu polityki pieniężnej prezes wyraźnie wskazał termin, w którym może nastąpić pierwsza obniżka stóp procentowych - jego zdaniem najprawdopodobniej będzie to „początek przyszłego roku”. Adam Glapiński stwierdził, że aby obniżyć stopy procentowe, NBP musi zobaczyć prognozę inflacji w przedziale wokół celu. Podkreślił znaczenie inflacji bazowej, która według niego „jest obecnie głównym punktem odniesienia dla NBP”. Co istotne zasugerował, że inflacja bazowa prawdopodobnie spowolni do 4% już pod koniec 2024r. (wobec spodziewanych 4,5-5%, jak wynika z najnowszej projekcji NBP z marca).

Sądzymy, że projekcja pokazująca inflację bazową w przedziale wokół celu może spowodować wznowienie obniżek stóp procentowych przez NBP. Oznacza to, że znaczenie tych posiedzeń RPP, kiedy następuje aktualizacja projekcji ekonomicznych (lipiec, listopad i marzec) odpowiednio wzrasta. Choć lipiec wydaje się zbyt wczesną datą, aby rozpocząć dyskusję na temat łagodzenia polityki pieniężnej w Polsce, naszym zdaniem członkowie RPP mogą już w listopadzie zacząć rozważać kolejną obniżkę stóp procentowych. Ponieważ Europejski Bank Centralny najprawdopodobniej już jesienią będzie łagodził politykę pieniężną, a Rezerwa Federalna będzie coraz bliżej pierwszej obniżki stóp, warunki do rozpoczęcia rozmów o obniżkach stóp procentowych powinny pojawić się także w Polsce. Podtrzymujemy zatem nasze oczekiwania co do obniżki w listopadzie. Niemniej ryzyko, że polityka pieniężna pozostanie niezmienną w tym roku, jest wysokie.

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: Michał Dybuła*

**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 jakiejkolwiek transakcji, jak również nie jest formą reklamy ani oferty sprzedaży jakiejkolwiek 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.