



RPP: Stopy bez zmian do 2026 roku?

Obserwuj @BNP_rynk

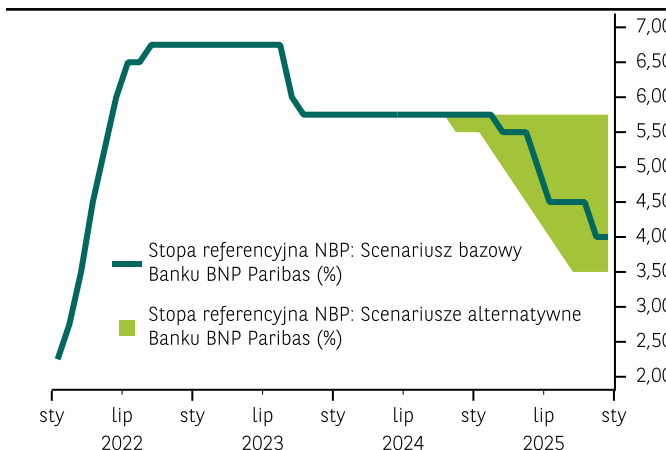
Na ostatnim posiedzeniu w środę 3 lipca, Rada Polityki Pieniężnej (RPP) pozostawiła stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego bez zmian, w tym stopę referencyjną na poziomie 5,75%. O ile decyzja była zgodna z oczekiwaniami, o tyle nowe projekcje PKB i inflacji banku centralnego oraz konferencja prezesa NBP Adama Glapińskiego zawierały kilka zaskakujących elementów. Podczas konferencji podsumowującej lipcowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, Prezes NBP Adam Glapiński stwierdził, że w obliczu przyspieszenia inflacji w drugiej połowie 2024 roku, a także jej dalszego wzrostu na początku roku przyszłego, nie ma szans na obniżenie stóp procentowych do końca bieżącego roku. Co więcej, w ocenie Prezesa Glapińskiego łagodzenie polityki pieniężnej może być możliwe dopiero w roku 2026.

Wyższa inflacja w nadchodzących miesiącach to efekt planowanych podwyżek taryf za energię w lipcu i styczniu, które według szacunków NBP dodadzą odpowiednio 1,6pp i 1,3pp do rocznej dynamiki cen. W rezultacie, według projekcji banku centralnego bieżąca inflacja wzrośnie do ok. 5% do końca br. i przekroczy 6% w pierwszej połowie 2025 roku. Biorąc pod uwagę takie przyspieszenie wzrostu cen, w ocenie prezesa mogą ponownie zwiększyć się oczekiwania inflacyjne – co uzasadnia utrzymanie stóp procentowych na obecnym poziomie przynajmniej do końca przyszłego roku.

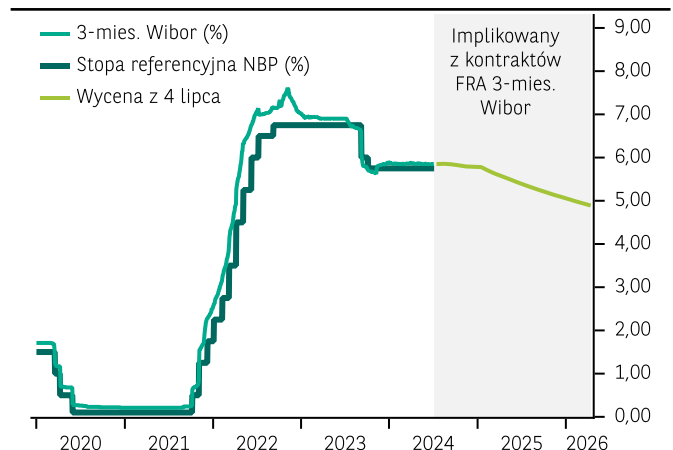
W świetle dalszego zaostżenia retoryki przez Prezesa Glapińskiego odsuwamy w czasie moment pierwszej obniżki stóp procentowych. Niemniej sądzimy, że utrzymanie parametrów polityki pieniężnej na obecnym poziomie przez kolejne półtora roku jest mało prawdopodobne. Po wygaśnięciu efektu podwyżki cen energii, w drugiej połowie przyszłego roku inflacja szybko obniży się za sprawą wolniejszego wzrostu wynagrodzeń – ze względu na jednocyfrowe podwyżki płacy minimalnej i w sferze budżetowej, oraz wciąż ujemną lukę popytową. Ponadto, przy utrzymaniu stóp procentowych w Polsce na obecnym poziomie i spodziewanych obniżkach w strefie euro i w USA, może pojawić się presja na dalszą aprecjację złotego, ograniczając zarówno tempo ożywienia gospodarczego, jak i inflację.

Dlatego uważamy, że łagodzenie polityki pieniężnej w Polsce może rozpocząć się już wiosną przyszłego roku. Sądzimy, że do cięcia stóp procentowych pod koniec pierwszego kwartału może skłonić publikowana wówczas zaktualizowana projekcja inflacyjna, które powinna wskazywać na trwały spadek dynamiki cen do celu NBP w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej, ale także prawdopodobnie niższa, niż zakłada obecna projekcja, bieżąca inflacja na początku przyszłego roku. Naszym zdaniem scenariusz braku zmian stóp procentowych do końca 2025 roku wymagałby przyspieszenia inflacji zgodnie z lipcową projekcją oraz bardzo szybkiego wzrostu gospodarczego, lub też istotnego osłabienia złotego. Z kolei, do rozpoczęcia cyklu obniżek jeszcze w tym roku, Radę mogłoby skłonić wyraźne osłabienie gospodarki i wynagrodzeń w najbliższych miesiącach albo znacząca aprecjacja krajowej waluty.

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

Marcin Kujawski, Starszy Ekonomista

Wojciech Stępień, Ekonomista ds. Europy Środkowo-Wschodniej

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.