



# RPP: Rada nastawiona na obniżanie stóp

Obserwuj @BNP\_rynk

Na ostatnim posiedzeniu 5-6 listopada, Rada Polityki Pieniężnej (RPP) pozostawiła stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego bez zmian, w tym stopę referencyjną na poziomie 5,75%. Decyzja ta była zgodna z naszymi i rynkowymi oczekiwaniami.

W trakcie swojej konferencji Prezes NBP Adam Glapiński, wskazał że Rada nie utwardza swojego stanowiska i jest „nastawiona na to, żeby natychmiast zacząć obniżanie stóp procentowych, kiedy inflacja się ustabilizuje i zacznie spadać”. W tym świetle podtrzymujemy naszą prognozę zakładającą początek cyklu łagodzenia polityki pieniężnej w marcu 2025 roku. Uważamy, że na koniec przyszłego roku stopa referencyjna wynosić będzie 4,00%.

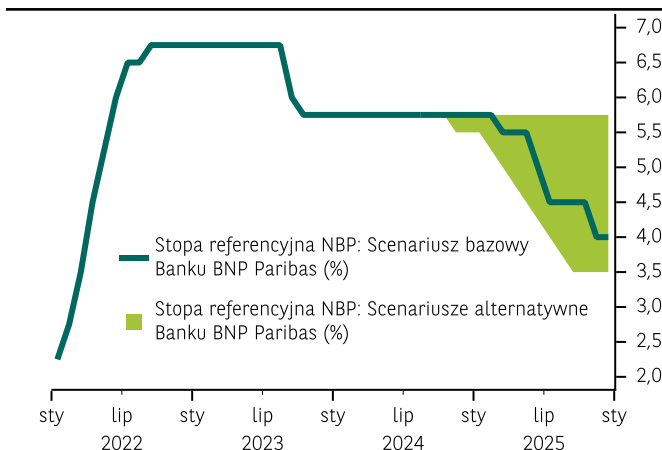
W świetle wyborów prezydenckich w USA listopadowe posiedzenie RPP przeszło praktycznie bez echa. Zgodnie z przewidywaniami członkowie Rady nie dokonali żadnych zmian w parametrach polityki pieniężnej, a treść opublikowanego po decyzji komunikatu także nie odbiegała znacząco od informacji zaprezentowanej po październikowym posiedzeniu.

Większa uwaga skupiona była natomiast na czwartkowej konferencji Prezesa NBP, podczas której w dużej mierze powtórzył on swoje stanowisko z października. Warunkiem koniecznym do rozpoczęcia dyskusji na temat obniżek stóp procentowych w Polsce jest ustabilizowanie się bieżącej inflacji i jednoznaczna perspektywa jej systematycznego spadku w kolejnych kwartałach.

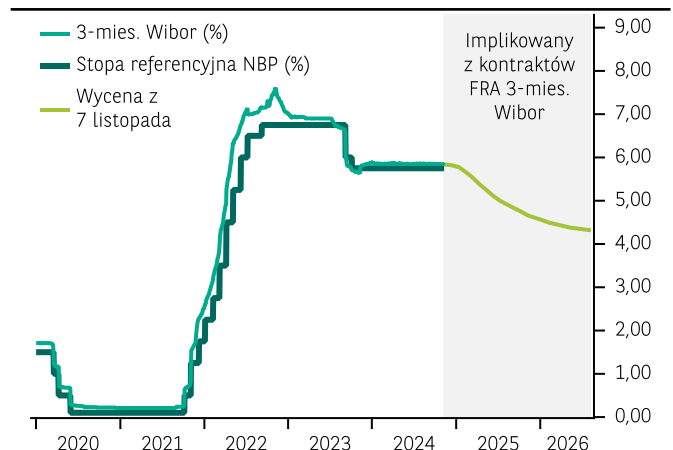
Prezes Glapiński wskazał na niepewność, co do ścieżki inflacji związanej z podwyżkami cen energii w styczniu przyszłego roku. Według wskazań najnowszej projekcji inflacyjnej przygotowanej przez analityków banku centralnego w zależności od decyzji podjętych przez rząd w tym zakresie dynamika cen może znaleźć się gdzieś w przedziale 5,3 – 6,6% w pierwszym kwartale 2025 roku. Co jednak istotne, Prezes Glapiński zaznaczył, że sam poziom na którym znajdzie się inflacja na początku przyszłego roku ma drugorzędne znaczenie, o ile w dłuższym horyzoncie spadek dynamiki cen będzie pewny. W tym kontekście zwrócił on uwagę na ryzyko przełożenia się podwyżek cen energii na inne ceny np. poprzez kanał oczekiwań inflacyjnych.

Listopadowa projekcja NBP zakłada, że niezależnie od decyzji rządu w sprawie stawek za prąd, w drugiej połowie przyszłego roku inflacja będzie zwalniać, na początku 2026 znajdzie się poniżej górnej granicy pasma odchyłek od celu inflacyjnego (3,5%), a na koniec 2026 roku osiągnie wynoszący 2,5% cel NBP. W naszej ocenie jeśli ten obraz nie ulegnie zmianie do marca, kiedy znana będzie już faktyczna skala podwyżki opłat za energię elektryczną, a analitycy NBP zaktualizują swoje predykcje dotyczące inflacji, to pod koniec pierwszego kwartału przyszłego roku w Radzie pojawi się większość optująca za obniżkami stóp procentowych. W swoim wystąpieniu Prezes Glapiński zaznaczył, że tempo i skala ewentualnych cięć będzie zależeć od szybkości z jaką inflacja będzie hamować. Naszym zdaniem RPP obniży stopy procentowe w przyszłym roku łącznie o 175pb.

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, Starszy Ekonomista ds. Europy Środkowo-Wschodniej

Tomasz Tyc, Starszy Ekonomista Sektorowy

Aleksandra Prus, 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.