



## RPP: Cykl podwyżek wciąż oficjalnie niezakończony

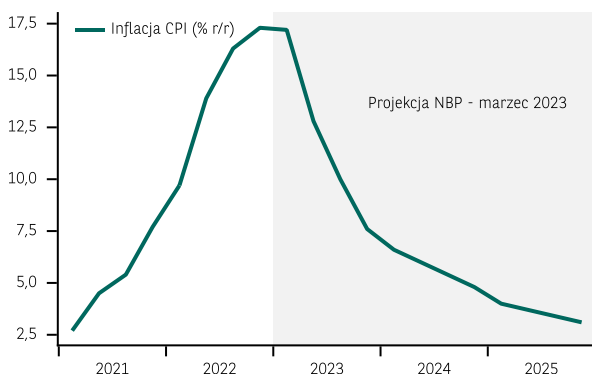
Zgodnie z przewidywaniami Rada Polityki Pieniężnej (RPP) podczas majowego posiedzenia utrzymała stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie (w tym wynoszącą 6,75% stopę referencyjną). Choć Rada oficjalnie nie zakończyła cyklu podwyżek, to w naszej ocenie stopy procentowe nie będą już podnoszone. Prognozujemy, że teraz czeka nas dłuższy okres ich stabilizacji a pierwszej obniżki spodziewamy się w marcu 2024 r. Jeśli jednak inflacja zwalniałaby zgodnie ze wskazaniami przygotowanej w marcu przez analityków banku centralnego projekcji, dyskusja na temat łagodzenia warunków monetarno-finansowych może nasilić się jeszcze pod koniec bieżącego roku.

Treść towarzyszącego decyzji Rady komunikatu uległa jedynie kosmetycznym zmianom. Podobnie jak w poprzednich miesiącach członkowie gremium wskazali, że „NBP będzie nadal podejmował wszelkie niezbędne działania dla zapewnienia stabilności makroekonomicznej i finansowej, w tym przede wszystkim dla powrotu inflacji do celu inflacyjnego NBP w średnim okresie”. W podobnym tonie wypowiedział się podczas wczorajszej konferencji Prezes NBP Adam Glapiński, który podkreślił, że Rada jest w trybie czuwania i jeśli perspektywy inflacyjne uległyby pogorszeniu, jest ona gotowa do dalszego zaostrzenia kursu.

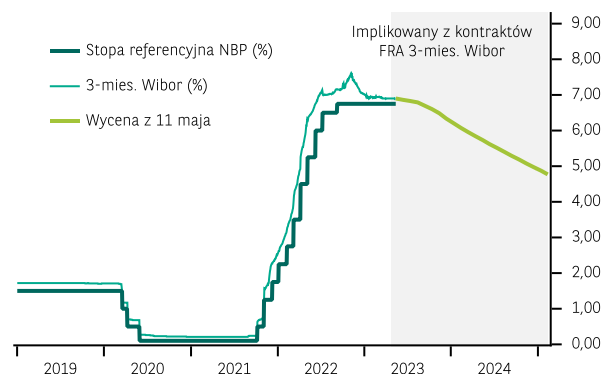
Jednocześnie Prezes zaznaczył, że jest zbyt wcześnie, aby temat obniżek stóp procentowych był debatowany. Wskazał iż dyskusja na ich temat może rozpocząć się w momencie, w którym trend dezinflacyjny utrwali się a inflacja będzie pewnie zmierzać w kierunku celu inflacyjnego NBP. W tym kontekście istotny był komentarz Prezesa Glapińskiego podkreślający, że cel banku centralnego definiowany jest jako wynoszące 2,5% +/- 1pp pasmo odchyłeń. W naszej ocenie może to sugerować, że jeśli wskazania ostatniej projekcji NBP mówiące o spadku inflacji do poziomu 3-3,5% w 2025 roku zostaną potwierdzone w lipcu, kiedy opublikowany zostanie kolejny *Raport o inflacji*, dyskusja na temat obniżek stóp procentowych może się nasilić.

Na możliwość łagodzenia polityki pieniężnej jeszcze w tym roku w swoich komentarzach wskazywała w ostatnim czasie część członków Rady, więc temat wydaje się dość żywy. Uważamy jednak, że inflacja pod koniec bieżącego roku będzie o około 1,5 - 2pp wyższa niż w marcu przewidywali analitycy NBP (ich prognoza na czwarty kwartał: inflacja CPI = 7,6% r/r, inflacja bazowa = 8,4% r/r). Sądzymy więc, że o ile nastawienie RPP może w nadchodzących miesiącach stać się bardziej gołębie, to otoczenie inflacyjne nie będzie na tyle korzystne, aby rozpocząć obniżki stóp procentowych jeszcze w tym roku. Jeśli jednak tempo wyhamowania inflacja w najbliższych miesiącach zaskakiwałoby *in plus* uważamy, że Rada mogłaby być gotowa na ruch stóp procentowych w dół w czwartym kwartale br.

Wykres 1: Projekcja NBP - inflacja CPI (marzec 2023)



Wykres 2: Rynkowa wycena 3-miesięcznej stawki Wibor



Źródło: NBP, Bloomberg, Macrobond, Bank BNP Paribas



*Osoba/y zaangażowane w sporządzenie rekomendacji: Marcin Kujawski*

**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 147 518 782 zł w całości wpłacony.

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