



RPP: Kolejne obniżki przed nami

W świetle większej niż spodziewana obniżki stóp procentowych we wrześniu, rewidujemy w dół naszą prognozę stóp procentowych w Polsce na koniec bieżącego roku. Spodziewamy się jeszcze dwóch cięć stóp procentowych, o 25pb każde, w październiku i listopadzie bieżącego roku. Jednocześnie nie zmieniamy naszej prognozy na koniec 2024 roku i zakładamy, że po spadku stopy referencyjnej Narodowego Banku Polskiego (NBP) do 5,00% na koniec pierwszego kwartału pozostanie ona niezmienną przez resztę przyszłego roku. Krótkoterminowo widzimy ryzyko wyraźniejszego (>25pb / posiedzenie) poluzowania polityki pieniężnej. Uważamy jednak, że przy inflacji wciąż znacznie powyżej celu NBP, słabości złotego oraz przy wskazaniach nowej listopadowej projekcji inflacji przygotowywanej przez analityków banku centralnego, członkowie Rady Polityki Pieniężnej (RPP) zdecydują się na bardziej ostrożne podejście.

Na posiedzeniu w środę 6 września Rada Polityki Pieniężnej obniżyła stopy procentowe NBP o 75pb, w tym stopę referencyjną do poziomu 6,00% z 6,75%. Choć sama zmiana była oczekiwana, to skala cięcia mocno zaskoczyła i była zdecydowanie większa od rynkowego konsensusu i naszej prognozy (25pb). W treści towarzyszącego decyzji komunikatu Rada uzasadniała taki ruch „mniejszą od wcześniejszych oczekiwań presję popytową, co będzie oddziaływać w kierunku szybszego powrotu inflacji do celu inflacyjnego NBP”.

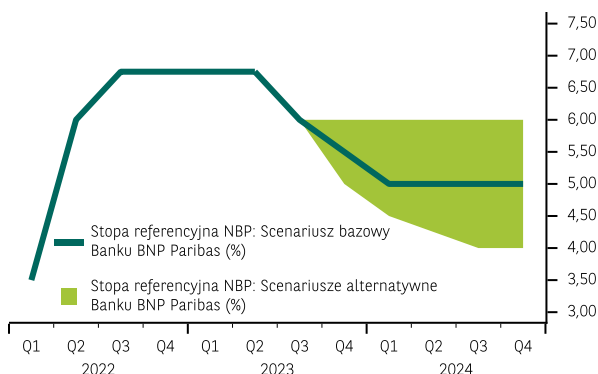
W ocenie członków Rady gorsza koniunktura a także opóźnienia, z jakimi decyzje w zakresie polityki pieniężnej wpływają na gospodarkę przemawiały za „dostosowaniem stóp procentowych”. Sugerowałoby to, że wrzesniowa obniżka nie jest formalnie początkiem cyklu łagodzenia polityki pieniężnej. W podobnym tonie wypowiedział się także w trakcie wczorajszej konferencji Prezes NBP Adam Glapiński, który wskazał, że kolejne decyzje będą zależeć od napływających danych.

Ogólny ton jego wypowiedzi miał jednak w naszej ocenie „gołębi” charakter. Prezes Glapiński dużo uwagi poświęcił realnym stopom procentowym (stopa procentowa skorygowana o poziom inflacji) podkreślając, że wraz ze spadkiem dynamiki cen warunki monetarno-finansowe stają się bardziej restrykcyjne, co pozwala na obniżenie nominalnych stóp procentowych. Powiedział on także, że jeżeli inflacja będzie dalej wyhamowywać i zmierzać w kierunku 5% dalsze łagodzenie polityki pieniężnej jest prawdopodobne.

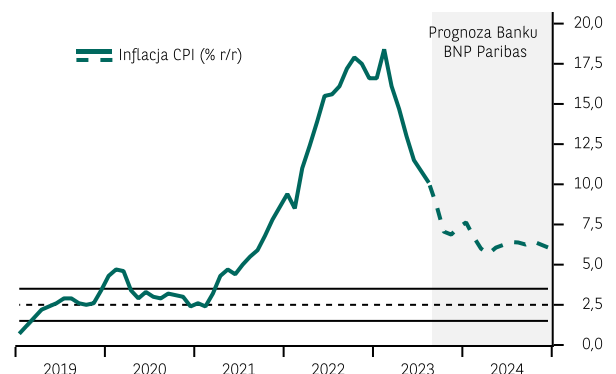
W tym świetle w naszym scenariuszu bazowym zakładamy, że na październikowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej obniży stopy procentowe o 25pb i zdecyduje się na podobny krok także w listopadzie, kiedy przedstawiona zostanie nowa projekcja inflacji przygotowywana przez analityków banku centralnego. Uważamy, że podobnie jak w ubiegłym roku jej horyzont zostanie wydłużony o rok (do 2026 roku) co sprawi, że inflacja pod koniec projekcji będzie powracać do wynoszącego 2,5% +/-1pp celu inflacyjnego NBP.

Na początku przyszłego roku także spodziewamy się dwóch cięć stóp procentowych o 25pb każde, co sprowadzi stopę referencyjną NBP do poziomu 5%. Sądzymy, że „okno” dla obniżek zamknie się w marcu przyszłego roku, kiedy inflacja przestanie spadać, a może nawet okresowo przyspieszyć. Ograniczająco na skalę dalszych ruchów RPP oddziaływać może także kurs walutowy, choć podczas konferencji Prezes Glapiński zdawał się nie przywiązywać większej wagi do osłabienia złotego spowodowanego działaniem Rady.

Wykres 1: Stopy procentowe – prognoza BNP Paribas



Wykres 2: Inflacja CPI – prognoza BNP Paribas



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.