



# RPP: Gołębi zwrot Prezesa NBP

Obserwuj @BNP\_rynki

Na ostatnim posiedzeniu 3-4 września, 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. Treść opublikowanego po decyzji komunikatu nie odbiegała znacząco od informacji zaprezentowanej po lipcowym posiedzeniu. Rada ocenia, że obecny poziom stóp procentowych NBP sprzyja realizacji celu inflacyjnego w średnim okresie, a ewentualne kroki będą podejmowane w zależności od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej.

Choć komunikat RPP może sugerować brak pośpiechu, aby wznowić cykl obniżek stóp procentowych, konferencja prasowa Prezesa NBP Adama Glapińskiego miała zdecydowanie bardziej gołębi wydźwięk.

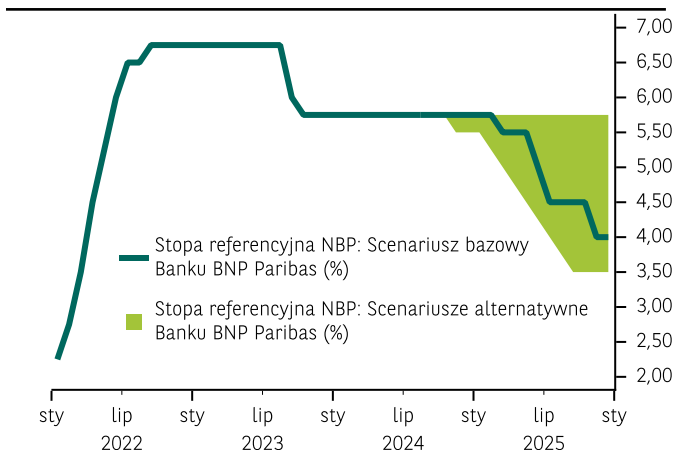
Prezes NBP stwierdził bowiem, iż obniżki stóp procentowych w Polsce będą możliwe w momencie, kiedy inflacja CPI się ustabilizuje (w zależności od skali podwyżek cen energii na początku 2025 roku - w okolicach 5%), a przygotowywane przez bank centralny projekcje wskazywać będą na systematyczny spadek dynamiki cen w kierunku celu inflacyjnego NBP w kolejnych kwartałach.

Co istotne, Adam Glapiński zaznaczył, że w optymistycznym scenariuszu początek łagodzenia polityki pieniężnej mógłby mieć miejsce już w marcu przyszłego roku, kiedy Rada będzie omawiać kolejną projekcję inflacji przygotowywaną przez bank centralny. Zdaniem Prezesa NBP pierwsza obniżka referencyjnych stóp procentowych najprawdopodobniej miałaby ograniczoną skalę - czyli 25pb, a RPP nie zobowiązywałaby się do kolejnych ruchów. Niemniej Prezes Glapiński stwierdził, że brak zmian nominalnych stóp procentowych przy spadającej inflacji byłby *de facto* zacieśnieniem polityki pieniężnej, hamującym wzrost gospodarczy. Zgodnie z obecną projekcją, od połowy przyszłego roku inflacja będzie spadać i osiągnie cel NBP w 2026 roku.

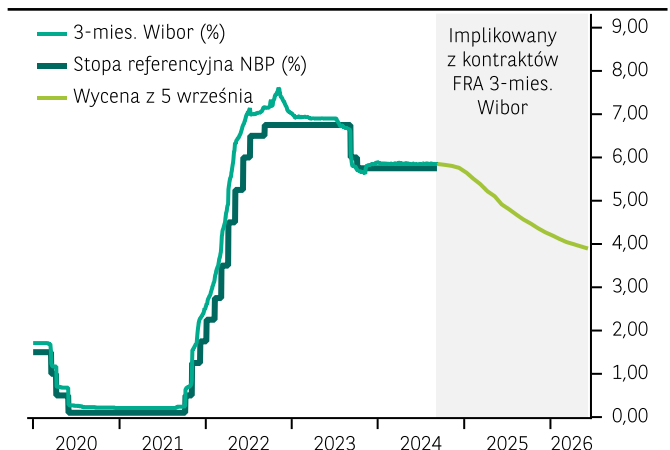
Tak zarysowany scenariusz jest spójny z naszą prognozą. W naszej ocenie Rada Polityki Pieniężnej obetnie stopy procentowe pod koniec pierwszego kwartału – początkowo o 25pb - a stopa referencyjna NBP na koniec przyszłego roku spadnie do 4,00% z 5,75% obecnie. Wycena rynkowa zakłada obecnie obniżki stóp procentowych w Polsce do końca 2025 roku do 4.00-4,25%.

Główne czynniki ryzyka dla inflacji oraz prognozy stóp procentowych to mocniejsze niż obecnie zakładane ożywienie koniunktury oraz wzrost oczekiwań inflacyjnych w związku z rosnącymi cenami energii. Z drugiej zaś strony możliwe jest dalsze umocnienie kursu złotego w efekcie obniżek stóp procentowych w USA i strefie euro skutkujących większym napływem kapitału na polski rynek finansowy. Niemniej zdaniem Prezesa Glapińskiego to nie mocny złoty jest winny obecnej słabości polskiego eksportu, ale słabość gospodarki niemieckiej – naszego głównego partnera handlowego.

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: 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.