



RPP: (Na razie) brak przesłanek do obniżek

Obserwuj @BNP_rynk

Zgodnie z przewidywaniami Rada Polityki Pieniężnej (RPP) na ostatnim posiedzeniu 5-6 lutego, pozostawiła stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego bez zmian, w tym stopę referencyjną na poziomie 5,75%. Zarówno treść opublikowanego po decyzji komunikatu jak i późniejsza konferencja Prezesa NBP Adama Glapińskiego nie odbiegały znacząco od przekazu zaprezentowanego w styczniu. Rada nie widzi póki co przesłanek do obniżek stóp procentowych, choć nie wyklucza takiego ruchu w kolejnych kwartałach.

W scenariuszu bazowym zakładamy, że stopa referencyjna do końca roku spadnie o 175pb do 4,00% (początek obniżek w lipcu). Biorąc jednak pod uwagę zachowawczą (wyjściowo) postawę Rady nie wykluczamy, iż tegoroczna skala cięć będzie mniejsza. W naszej ocenie byłoby to jednak równoważne z wyraźniejszym luzowaniem polityki monetarnej w 2026 roku. Prognozujemy, że docelowo do połowy przyszłego roku stopa referencyjna osiągnie poziom 3,50%.

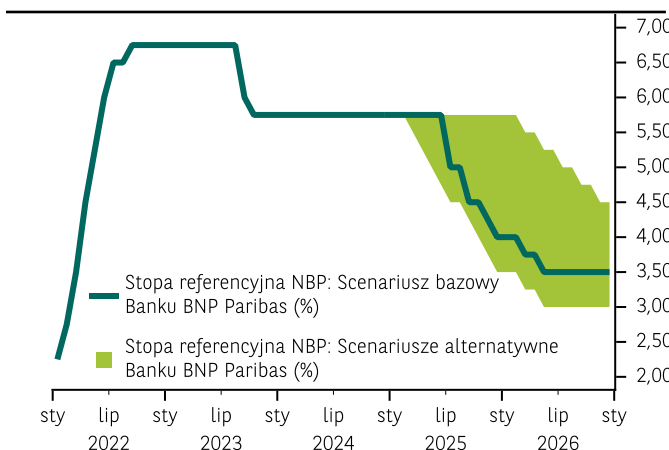
Lutowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej przeszło w zasadzie bez echa. W treści opublikowanego po decyzji komunikatu pojawiły się jedynie kosmetyczne zmiany, a Rada dalej ocenia „że obecny poziom stóp procentowych NBP sprzyja realizacji celu inflacyjnego w średnim okresie”. Wydzwięk konferencji prasowej Prezesa Glapińskiego również był bardzo zbliżony do tego co usłyszeliśmy przed trzema tygodniami. W warunkach utrzymującej się wyraźnie powyżej celu inflacji oraz wobec perspektywy ożywienia gospodarczego i możliwego wzrostu cen energii elektrycznej w drugiej połowie roku większość członków RPP nie widzi obecnie przesłanek do złagodzenia polityki pieniężnej w Polsce.

Jednocześnie jednak Prezes Glapiński zaznaczył, że taki ruch jest możliwy w kolejnych kwartałach o ile pozwolą na to dane. Stwierdził nawet, iż członkowie Rady „jak kania dżdżu” wyczekują już możliwości obniżenia stóp procentowych. Wskazał, iż kluczowe w tym aspekcie będą statystyki o dynamice wynagrodzeń oraz decyzje Urzędu Regulacji Energetyki dotyczące wysokości taryf za zakup energii elektrycznej pod koniec bieżącego i w przyszłym roku.

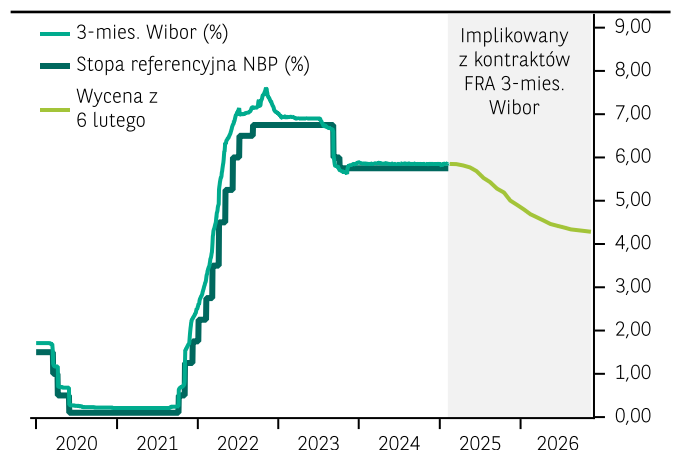
W naszej ocenie tempo wzrostu płac wyraźnie zwolni w tym roku do około 8% r/r z 14% w roku ubiegłym. Powinno to pozwolić na wyhamowanie inflacji bazowej (w tym zwłaszcza dynamiki cen usług) w najbliższych miesiącach, czego póki co nie zakładają prognozy Narodowego Banku Polskiego. Jednocześnie nie obawiamy się mocno o wzrost opłat za prąd. O ile w lipcu przywrócona może zostać opłata mocowa, która podniosłaby inflację o około 0,3pp, zważywszy na sytuację na hurtowym rynku energii sądzimy, że wycofanie mechanizmu mrożenia cen od października nie musi oznaczać znaczącego wzrostu rachunków.

W efekcie sądzimy, że presja inflacyjne w najbliższych miesiącach okaże się słabsza niż obawia się teraz Rada, co skłoni jej członków do obniżenia stóp procentowych. Zbudowanie większości popierającej obniżkę zajmie jednak trochę czasu.

Wykres 1: Stopa referencyjna NBP – prognoza BNP Paribas



Wykres 2: Przyszła ścieżka stóp procentowych – wycena rynkowa





Naszym zdaniem w marcu, kiedy analitycy NBP przedstawią zaktualizowaną projekcję inflacyjną wciąż nie będzie jasności, co do kształtowania się cen energii elektrycznej. Prognozowana przez Bank ścieżka inflacji może nie dawać więc członkom Rady podstaw do dyskusji o cięciach stóp procentowych. Sytuacja powinna zmienić się jednak w lipcu. Wówczas wysokość opłat za prąd będzie już najprawdopodobniej znana, a napływające w pierwszej połowie bieżącego roku dane powinny potwierdzać, iż presja cenowa w krajowej gospodarce słabnie.

W efekcie spodziewamy się, że zaprezentowana latem przez NBP projekcja inflacji może dać już członkom Rady asumpt do obniżenia stóp procentowych. Spełniony bowiem powinien być wtedy warunek do którego często odwołuje się Prezes Glapiński. W jego ocenie, aby łagodzenie polityki pieniężnej w Polsce było możliwe inflacja musi osiągnąć swój szczyt, a w kolejnych miesiącach musi być na trajektorii spadkowej gwarantującej jej powrót do wynoszącego 2,5% celu banku centralnego. Zakładamy, że przedstawione w lipcu perspektywy inflacyjne będą rysować właśnie taki obraz sytuacji.

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.