



RPP: Przerwa w obniżkach

[X Obserwuj @BNP_ryнки](#)

Zgodnie z naszymi przewidywaniami Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała się w czerwcu pozostawić stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego bez zmian, utrzymując stopę referencyjną na poziomie 5,25%. Biorąc pod uwagę wypowiedzi Prezesa NBP Adama Glapińskiego wydaje się, że w tym momencie nie jest jeszcze przesądzone czy kolejną obniżkę stop procentowych w Polsce zobaczymy w lipcu, czy dopiero we wrześniu. Uważamy jednak, że brak zmian w poziomie stóp procentowych za miesiąc zwiększy prawdopodobieństwo głębszego cięcia o 50pb po wakacjach. Podtrzymujemy naszą prognozę zakładającą, że docelowo stopa referencyjna zostanie obniżona do poziomu 3,50% w pierwszej połowie przyszłego roku.

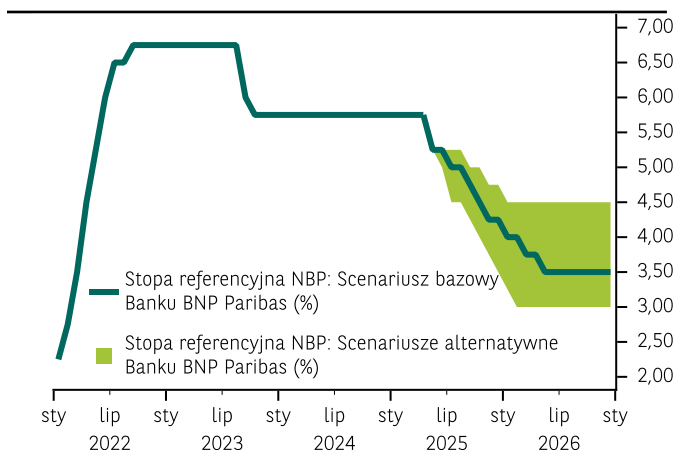
W powyborczym tygodniu śródkowe posiedzenie RPP przeszło niemal bez echa. Członkowie Rady nie zaskoczyli i utrzymali stopy procentowe na niezmiennym poziomie, a w towarzyszącym decyzji komunikacie pojawiły się jedynie kosmetyczne korekty. Czwartkowa konferencja Prezesa NBP Adama Glapińskiego także nie przyniosła istotnego przełomu, jeśli chodzi o przekaz płynący ze strony RPP. Jednak mimo, że było to jedno z najkrótszych wystąpień Prezesa Glapińskiego w ostatnich miesiącach (jedynie około 17 minut) pojawiło się w nim kilka istotnych informacji.

Szef banku centralnego argumentował dlaczego po majowym „dostosowaniu” stóp procentowych w dół, w czerwcu polityka pieniężna nie została złagodzona. Zwrócił on w tym kontekście uwagę na lepsze dane o aktywności gospodarczej (w szczególności sprzedaży detalicznej), a także na szybsze tempo wzrostu płac, co jeśli zostałyby potwierdzone w kolejnych miesiącach, mogłoby mieć wpływ na perspektywy inflacyjne w średnim terminie.

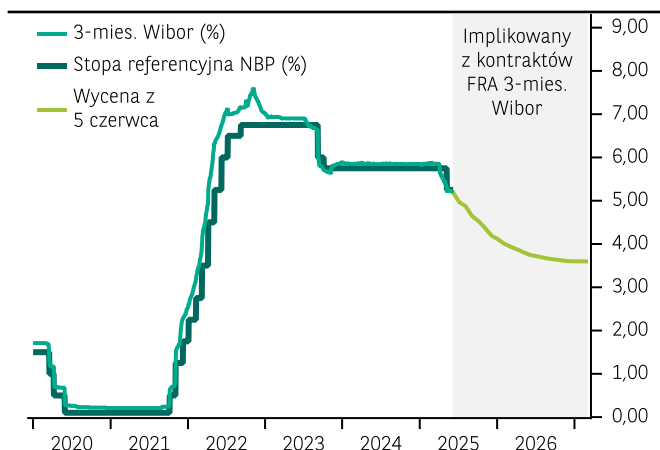
Jednocześnie jednak Prezes Glapiński stwierdził, że dyskusja na temat zmiany polityki pieniężnej była „żywa”. W naszej ocenie oznacza to, że obniżki stóp procentowych są możliwe na każdym, z nadchodzących posiedzeń, choć nie uważamy, że taki krok już w lipcu jest przesądzony. Dalsze decyzje Rady będą wypadkową napływających danych, a także wskazań najbliższej projekcji inflacji, która zostanie przedstawiona przez analityków NBP za miesiąc.

Naszym zdaniem za złagodzenia polityki pieniężnej już na początku lata przemawia przewidywana ścieżka inflacji w najbliższych miesiącach. Uważamy bowiem, że dynamika cen już w lipcu spadnie do poziomu 2,5% r/r – zgodnego z celem inflacyjnym NBP (członkowie RPP nie będą jednak jeszcze znać tych danych w trakcie zaplanowanego na 2 lipca najbliższego posiedzenia).

Wykres 1: Stopa referencyjna NBP – prognoza BNP Paribas



Wykres 2: Przyszła ścieżka stóp procentowych – wycena rynkowa





Prezes Głapiński podkreślił także, że w lipcu wciąż niewiadomą pozostawać będą kształt przyszłorocznego budżetu, a także obowiązująca od czwartego kwartału wysokość opłat za energię elektryczną. Oba te czynniki mogą potencjalnie oddziaływać na działania RPP. W efekcie obniżka stóp procentowych za miesiąc nie wydaje się być pewna.

Sam Prezes NBP stwierdził, że wśród członków RPP zdania w tej kwestii są podzielone. O ile część gremium skłania się do złagodzenia polityki pieniężnej już za miesiąc, druga grupa preferuje wstrzymanie się z taką decyzją do jesieni. W naszej ocenie jeśli Rada nie zdecyduje się na obniżkę stóp procentowych o 25pb w lipcu, wówczas prawdopodobieństwo głębszego cięcia o 50pb we wrześniu wzrośnie.

W dalszym ciągu uważamy, że choć dokładną ścieżkę zejścia stóp procentowych z obecnych poziomów trudno jest przewidzieć, to proces luzowania polityki pieniężnej w Polsce zakończy się w pierwszej połowie przyszłego roku, a stopa referencyjna NBP spadnie do poziomu 3,50%.

Główną przesłanką wspierającą nasze przewidywania jest wygasająca presja inflacyjna. Po niedawnej decyzji Urzędu Regulacji Energetyki o obniżeniu rachunków za gaz dla gospodarstw domowych o około 10% od lipca prognozujemy, że od połowy bieżącego roku do końca przyszłego roku dynamika cen konsumpcyjnych oscylować będzie w okolicach 2,5%. Uważamy, że niższy rozpęd inflacji zostanie potwierdzony w lipcowej projekcji NBP i sądzimy, że w takich warunkach członkowie Rady będą kontynuować luzowanie polityki pieniężnej w nadchodzących miesiącach.

Czynnikiem ryzyka dla naszej prognozy wyraźnego obniżenia stóp procentowych w perspektywie najbliższych 12 miesięcy jest polityka fiskalna. Na odgrywaną przez nią rolę zwracał uwagę także w trakcie wczorajszej konferencji Prezes Głapiński. Jeśli rząd nie zdecyduje się na pewną konsolidację finansów publicznych w przyszłym roku, członkowie Rady mogą ocenić, że przestrzeń do dostosowania stóp procentowych jest o 50-100pb mniejsza. Więcej w tym obszarze powinniśmy wiedzieć po wakacjach, kiedy Ministerstwo Finansów najprawdopodobniej przedstawi projekt przyszłorocznego budżetu.



Departament Analiz Ekonomicznych i Sektorowych

Michał Dybuła, Główny Ekonomista

Marcin Kujawski, Starszy Ekonomista

Wojciech Stępień, Starszy Ekonomista ds. rynków 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 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.