



RPP: Na ścieżce zejścia

Obserwuj @BNP_rynki

W lipcu Rada Polityki Pieniężnej (RPP) postanowiła obniżyć stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego (NBP) o 25pb, sprowadzając stopę referencyjną do poziomu 5,00%. Choć konsensus rynkowy zakładał, że parametry polityki pieniężnej nie ulegną zmianie to decyzja ta nie była pełnym zaskoczeniem. Zważywszy na przewidywany profil inflacji w kolejnych miesiącach oraz uspokojenie sytuacji na Bliskim Wschodzie w naszej ocenie prawdopodobieństwo takiego ruchu było wyższe niż 50%.

Uważamy, że zaprezentowana w lipcu przez analityków NBP projekcja inflacji wzmacnia oczekiwania kolejnych cięć stóp procentowych w najbliższych miesiącach. Spodziewamy się, że do końca bieżącego roku stopy procentowe spadną jeszcze o 50-100pb. Podtrzymujemy też naszą prognozę zakładającą, że docelowo stopa referencyjna zostanie obniżona do poziomu 3,50% w pierwszej połowie przyszłego roku.

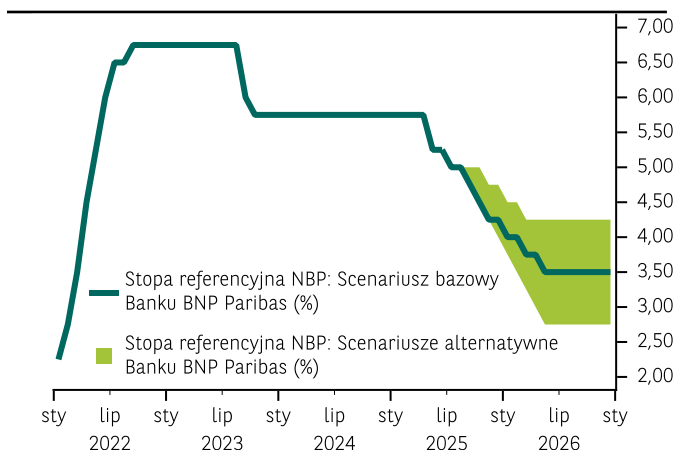
Mimo, że w trakcie konferencji prasowej Prezes Adam Glapiński podkreślił, że Rada Polityki Pieniężnej nie znajduje się w cyklu obniżek stóp procentowych to uważamy, że lipcowa decyzja jest mocnym sygnałem potwierdzającym, że na przestrzeni ostatnich miesięcy nastawienie RPP stało się dużo bardziej gołębie.

Głównym czynnikiem stojącym za tą zmianą jest zachęcająca prognoza inflacji. Zgodnie z nową projekcją analityków NBP, dynamika cen konsumpcyjnych ma średniorocznie wynieść 3,9% w tym, 3,1% w przyszłym i 2,4% w 2027 roku. Jednocześnie oznacza to, iż począwszy od lipca tego roku do końca projekcji inflacja CPI znajdzie się w wynoszącym 2,5% +/-1pp paśmie odchyłeń od ustanowionego przez bank centralny celu inflacyjnego.

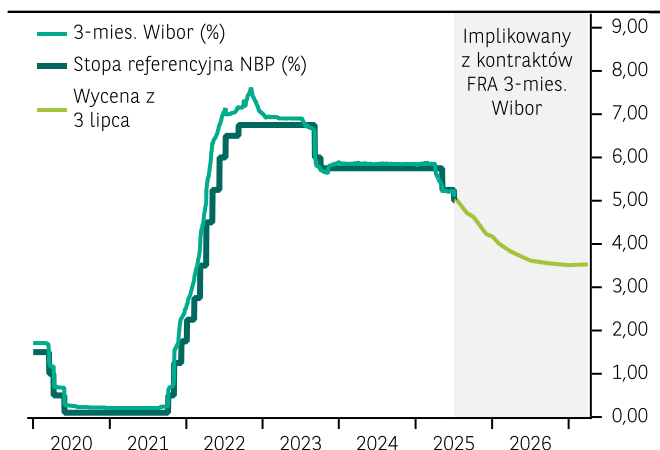
Taka perspektywa jeśli chodzi o presję cenową pozwala na dalsze obniżki stóp procentowych, co jasno zakomunikował Prezes Glapiński. W efekcie choć RPP nie ogłosiła cyklu obniżek uważamy, że obserwowana w maju i lipcu sekwencja dostosowań stóp procentowych w dół będzie kontynuowana. W swojej wypowiedzi Prezes NBP dał do zrozumienia, że jeżeli w okresie wakacyjnym dane nie zaskoczą kolejne cięcie stóp procentowych może wydarzyć się już na najbliższym decyzyjnym posiedzeniu RPP we wrześniu, co zakładamy też w naszej prognozie.

W dłuższym horyzoncie dokładna ścieżka zejścia stóp procentowych jest obarczona niepewnością. Przyczyniają się do tego m.in. cztery wymienione przez Prezesa Glapińskiego czynniki: koniunktura w krajowej gospodarce, kondycja rynku pracy, polityka fiskalna oraz sytuacja na rynku energii. W scenariuszu bazowym widzimy jednak przestrzeń do obniżenia stóp procentowych jeszcze o 150pb do połowy przyszłego roku.

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. 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.