



RPP: Drzwi do dalszych obniżek wciąż otwarte

Obserwuj @BNP_rynki

W październiku Rada Polityki Pieniężnej (RPP) postanowiła obniżyć stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego (NBP) o 25pb, sprowadzając stopę referencyjną do poziomu 4,50%. Decyzja ta była zgodna z naszą prognozą, choć konsensus rynkowy skłaniał się nieznacznie w kierunku braku zmian w parametrach polityki pieniężnej. W naszej ocenie w tym roku czeka nas jeszcze jedna obniżka stóp procentowych o 25pb (skłaniamy się bardziej ku listopadowi niż grudniowi). Podtrzymujemy też naszą prognozę zakładającą, że docelowo stopa referencyjna w połowie przyszłego roku zostanie obniżona do poziomu 3,50%.

Jak wskazano w opublikowanym po październikowym posiedzeniu komunikacie wpływ na ostatnią decyzję Rady miała przede wszystkim poprawa perspektyw inflacji, która sprawiła, że uzasadnione stało się dalsze dostosowanie poziomu stóp procentowych NBP. Sądzymy, że było to związane z zamrożeniem cen energii elektrycznej w IV kwartale bieżącego roku, wyhamowaniem w ostatnim czasie tempa wzrostu płac w sektorze przedsiębiorstw oraz planowaną w przyszłym roku jedynie nieznaczną (+3%) podwyżką minimalnego wynagrodzenia.

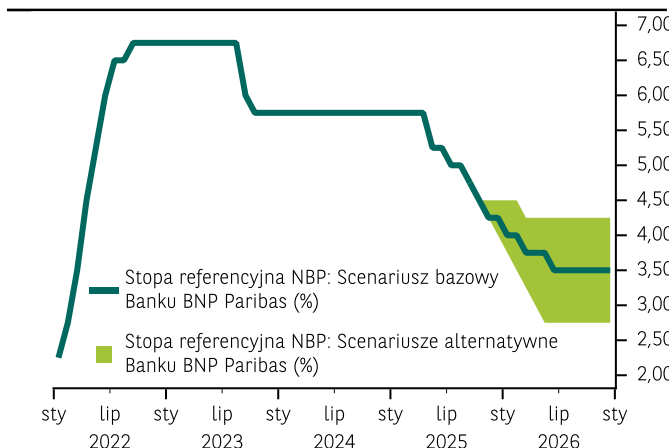
Jednocześnie członkowie Rady zaznaczyli, że czynnikami ryzyka dla niskiej inflacji pozostaje kształt polityki fiskalnej, ożywienie popytu konsumpcyjnego oraz (mimo ostatnich spadków) podwyższona dynamika płac. W trakcie czwartkowej konferencji podsumowującej ostatnie posiedzenie RPP Prezes NBP Adam Glapiński stwierdził jednak, że choć luźna polityka budżetowa ogranicza przestrzeń do dalszych obniżek stóp procentowych to jej całkiem nie zamyka. Jego zdaniem obecne otoczenie makroekonomiczne stwarza warunki do dalszego ostrożnego łagodzenia polityki pieniężnej, potencjalnie nawet na najbliższym posiedzeniu w listopadzie, kiedy analitycy banku centralnego zaprezentują nową projekcję inflacji.

W naszej ocenie listopadowa decyzja Rady może być w dużej mierze wypadkową napływających w najbliższych tygodniach danych. Jeśli dynamika płac we wrześniu i wskaźnik CPI w październiku potwierdzą, że presja cenowa w krajowej gospodarce wygasa uważamy, że kolejne cięcie stóp procentowych będzie miało miejsce już za miesiąc. Jeśli jednak dane zaskoczą *in minus* z perspektywy inflacji zwiększyć może się prawdopodobieństwo pauzy w trwającym dostosowaniu stóp procentowych. Za listopadowym, a nie grudniowym terminem kolejnej obniżki przemawia również komentarz - z przymrużeniem oka - Prezesa NBP, iż w przeszłości RPP raczej stroniła od zmian stóp procentowych na ostatnim posiedzeniu w roku.

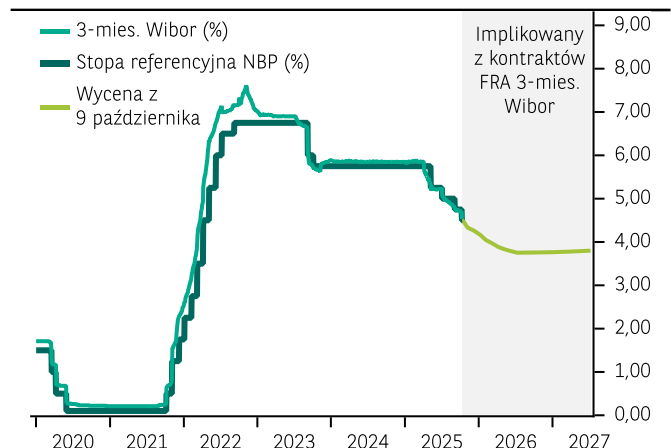
W odniesieniu do docelowego poziomu stóp procentowych Prezes NBP był tym razem bardziej zachowawczy niż np. w kwietniu, kiedy zasugerował, że w przyszłym roku stopa referencyjna może spaść do 3,50% i stwierdził, że na ten moment widzi możliwość redukcji stopy referencyjnej do poziomu 4%. Spekulacje o ewentualnym dalszym zniżaniu się kosztu pieniądza są w jego ocenie przedwczesne.

Odczytujemy ten komunikat jako sygnał, że po tym jak RPP obniżyła stopy procentowe na trzech ostatnich posiedzeniach, wkrótce proces łagodzenia polityki pieniężnej może stać się mniej regularny. Niemniej podtrzymujemy naszą prognozę, iż w połowie przyszłego roku stopa referencyjna NBP osiągnie poziom 3,50%.

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.