



RPP: Zimowa przerwa w dostosowaniu stóp?

Obserwuj @BNP_rynki

W grudniu Rada Polityki Pieniężnej (RPP) postanowiła obniżyć stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego (NBP) o 25pb, sprowadzając stopę referencyjną do poziomu 4,00%. Decyzja ta była zgodna zarówno z naszą prognozą, jak i rynkowym konsensusem. Choć wygląda na to, że po serii cięć stóp procentowych w drugiej połowie bieżącego roku, na najbliższych posiedzeniach Rada utrzyma parametry polityki pieniężnej bez zmian to uważamy, że nie jest to jeszcze koniec łagodzenia warunków monetarnych w Polsce. Podtrzymujemy naszą prognozę zakładającą, że docelowo stopa referencyjna w połowie przyszłego roku zostanie obniżona do poziomu 3,50%.

W świetle spadku inflacji CPI w listopadzie do 2,4% r/r oraz wyraźnie hamującej dynamiki płac w sektorze przedsiębiorstw w ostatnich miesiącach grudniowa decyzja RPP o obniżce stóp procentowych nie była zaskoczeniem. W efekcie uwaga rynków skupiona była w dużej mierze na sygnałach jaki kierunek może obrać polityka pieniężna w najbliższych miesiącach.

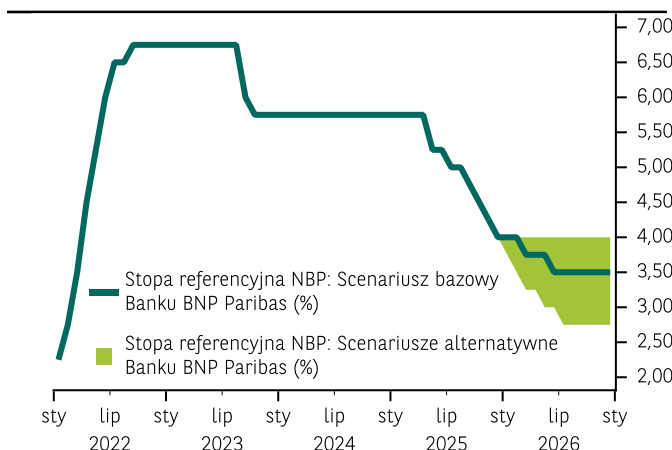
Treść opublikowanego po decyzji komunikatu nie odbiegała znacząco od informacji udostępnianej po poprzednich obniżkach stóp procentowych. Członkowie RPP ponownie powtórzyli iż „biorąc pod uwagę kształtowanie się inflacji oraz jej perspektywy w kolejnych kwartałach, w ocenie Rady uzasadnione stało się dostosowanie poziomu stóp procentowych NBP” a także, że „NBP będzie nadal podejmował wszelkie niezbędne działania dla zapewnienia stabilności makroekonomicznej i finansowej, w tym przede wszystkim dla utrzymania inflacji na poziomie zgodnym z celem inflacyjnym NBP w średnim okresie”.

Podjęcie decyzji przez RPP z posiedzenia na posiedzenie pozostaje *modus operandi* jej członków. Mimo, że grudniowe spotkanie Rady było piątym z kolei, na którym koszt pieniądza w Polsce został zmniejszony, w trakcie konferencji prasowej Prezes NBP Adam Glapiński zaznaczył, że działania podejmowane przez RPP nie są „cyklem”, co sugerowałoby rychłe dalsze obniżki stóp procentowych. Jednocześnie choć nie wykluczył kolejnego cięcia stóp procentowych już na najbliższym posiedzeniu RPP zaplanowanym na 14 stycznia, to stwierdził, że w jego ocenie większość członków Rady może optować za utrzymaniem parametrów polityki pieniężnej bez zmian w najbliższym czasie i przyjęciem postawy „wait-and-see”.

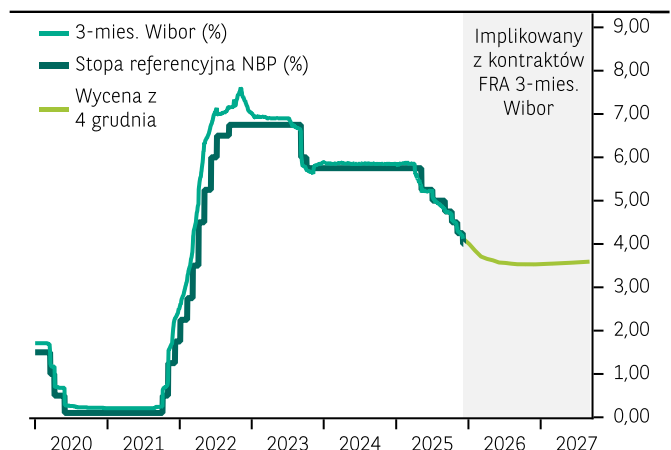
W tym świetle spodziewamy się, że stopy procentowe w Polsce zostaną utrzymane na obecnym poziomie w styczniu i najprawdopodobniej także w lutym. Nie uważamy jednak że proces dostosowania poziomu stóp procentowych w dół został zakończony. Spodziewamy się, że wygasająca presja inflacyjna będzie skłaniać RPP do dalszego łagodzenia polityki pieniężnej i kolejnego ruchu ze strony RPP spodziewamy się w marcu. Za marcowym terminem następnej obniżki stóp procentowych (o 25pb) przemawia zaplanowana publikacja przez NBP nowego raportu o inflacji, który po raz pierwszy będzie zawierał projekcję na 2028 r. Dodatkowo w marcu Rada powinna mieć już wiedzę na temat kształtowania się cen na początku przyszłego roku.

Podtrzymujemy naszą utrzymywaną od długiego czasu prognozę zakładającą, że docelowo stopa referencyjna NBP w połowie 2026 roku spadnie do 3,50%. Oceniamy jednak, że profil ryzyka dla tej prognozy odchylony jest nieco w kierunku niższego poziomu stóp procentowych.

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.