



RPP: Przerwa, a nie koniec obniżek

Obserwuj @BNP_rynk

W lutym Rada Polityki Pieniężnej (RPP) podjęła decyzję o pozostawieniu stóp procentowych bez zmian, w tym utrzymaniu stopy referencyjnej NBP na poziomie 4,00%. Mimo że pauza w łagodzeniu polityki pieniężnej w Polsce trwa już drugi miesiąc, nie uważamy, że proces dostosowania stóp procentowych w dół został zakończony. Podtrzymujemy naszą utrzymywaną od długiego czasu prognozę zakładającą, że do połowy bieżącego roku stopa referencyjna zostanie obniżona przynajmniej do 3,50%.

Przed ostatnią decyzją RPP zanosilo się na to, że o wyniku lutowego posiedzenia zadecydują drobiazgi, a prawdopodobieństwo zarówno pozostawienia stop procentowych na niezmienionym poziomie, jak i ich obniżki jest w zasadzie takie samo. Taki obraz sytuacji potwierdził w trakcie czwartkowej konferencji prasowej Prezes NBP Adam Glapiński, który zasugerował, że do złagodzenia polityki pieniężnej było blisko już w środę. Ostatecznie Rada stwierdziła, że od poprzedniego posiedzenia 14 stycznia nie napłynęły żadne kluczowe z perspektywy kształtowania polityki informacje, a o utrzymaniu stóp procentowych na niezmienionym poziomie przesądziła chęć potwierdzenia korzystnych perspektyw inflacji przed poparciem kolejnego wniosku o obniżkę.

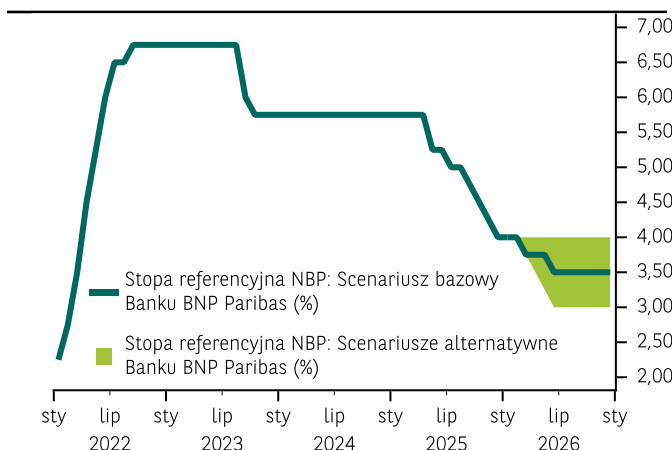
W szczególności członkowie RPP oczekują na kolejne dane o inflacji CPI i wynagrodzeniach (które opublikowane zostaną w połowie miesiąca), a także na przygotowywaną przez analityków banku centralnego nową projekcję inflacji, która zaprezentowana zostanie Radzie przed najbliższym posiedzeniem w marcu. Co ciekawe, w trakcie swojego wystąpienia Prezes Glapiński bardzo mało uwagi poświęcił obserwowanej w ostatnim czasie wyższej notowań ropy naftowej, co sugeruje, że podczas lutowej dyskusji nie był to ważki argument przeciwko cięciu stóp procentowych.

W ocenie Prezesa Glapińskiego marzec może być dobrym momentem, żeby ponownie obciąć stopy procentowe. My również uważamy, że jeśli nic niespodziewanego nie wydarzy się na przestrzeni najbliższych tygodni, a marcowa projekcja inflacji potwierdzi korzystne perspektywy kształtowania się dynamiki cen w kolejnych kwartałach (czego się spodziewamy), Rada istotnie zdecyduje się na taki ruch i 4 marca obniży stopę referencyjną NBP o 25pb do 3,75%.

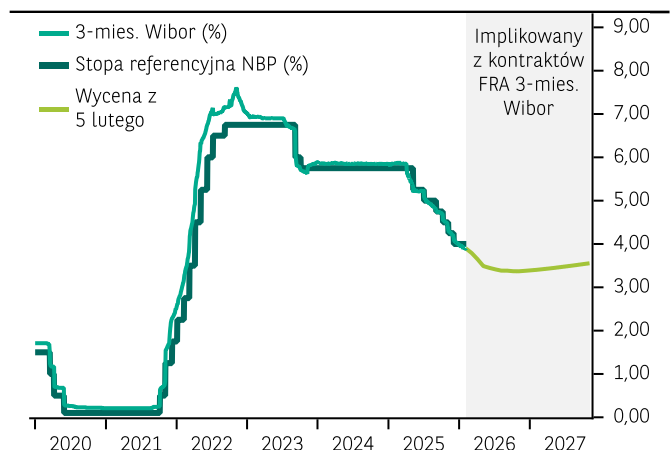
Podtrzymujemy naszą utrzymywaną od długiego czasu prognozę zakładającą, że do połowy bieżącego roku stopa referencyjna zostanie obniżona przynajmniej do 3,50%. Na pytanie czy możliwe jest bardziej zdecydowane dostosowanie stóp procentowych w dół (stopa referencyjna poniżej 3,50%) Prezes Glapiński udzielił bardzo ostrożnej odpowiedzi, która sugeruje, że choć Rada wciąż widzi przestrzeń do złagodzenia polityki pieniężnej, to przestrzeń ta nie jest specjalnie duża.

W perspektywie najbliższych miesięcy widzimy pewne ryzyko głębszego (25-50pb) dostosowania stóp procentowych. Sądzymy jednak, że kluczem do otwarcia drzwi do ewentualnej większej skali cięć byłyby napływające z gospodarki dane umożliwiające taki ruch – poza statystykami inflacyjnymi, także informacje o aktywności gospodarczej oraz rynku pracy.

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.