



RPP: Wszystko sprowadza się do ropy

X Obserwuj @BNP_rynki

W maju Rada Polityki Pieniężnej (RPP) pozostawiła stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego bez zmian, utrzymując stopę referencyjną na poziomie 3,75%. Decyzja ta była zgodna z konsensusem rynkowym i naszymi przewidywaniami. Członkowie Rady dalej zdają się optować za stabilizacją stóp procentowych, choć w obliczu przedłużającego się konfliktu na Bliskim Wschodzie i zamknięcia cieśniny Ormuz prawdopodobieństwo podwyżek stóp procentowych w najbliższych miesiącach wzrosło. Póki co podtrzymujemy jednak naszą dotychczasową prognozę zakładającą utrzymanie stóp procentowych na obecnym poziomie do końca bieżącego roku.

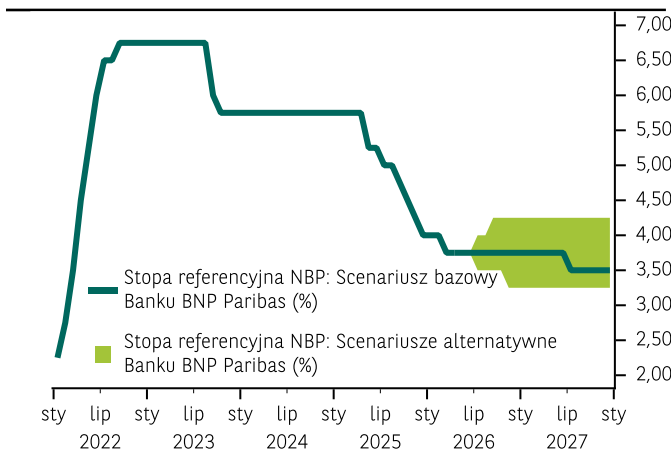
W opublikowanym po decyzji RPP komunikacie dało się wyczuć podwyższoną niepewność związaną z wojną w Zatoce Perskiej i sytuacją na rynku surowców energetycznych. Rada jak zwykle podkreśliła, że dalsze decyzje zależne są od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej w Polsce i ponownie zaakcentowała, że kluczową rolę w kształtowaniu tych perspektyw mają zmiany cen surowców i inflacji na świecie w kontekście sytuacji geopolitycznej.

Wydaje się więc, że to przede wszystkim ceny ropy naftowej i w mniejszym stopniu gazu ziemnego w kolejnych tygodniach i miesiącach zadecydują o tym jakie kroki zostaną podjęte przez członków Rady. Jeśli eksport surowców z Bliskiego Wschodu zostanie przywrócony, a notowania paliw spadną, to poziom stóp procentowych najprawdopodobniej nie ulegnie w tym roku zmianie (póki co pozostaje to naszym scenariuszem bazowym). Jeśli jednak okaże się, że porozumienia między Stanami Zjednoczonymi a Iranem nie ma, a cieśnina Ormuz pozostaje bezterminowo zamknięta zacieśnienie polityki pieniężnej przez RPP stanie się realistyczną opcją.

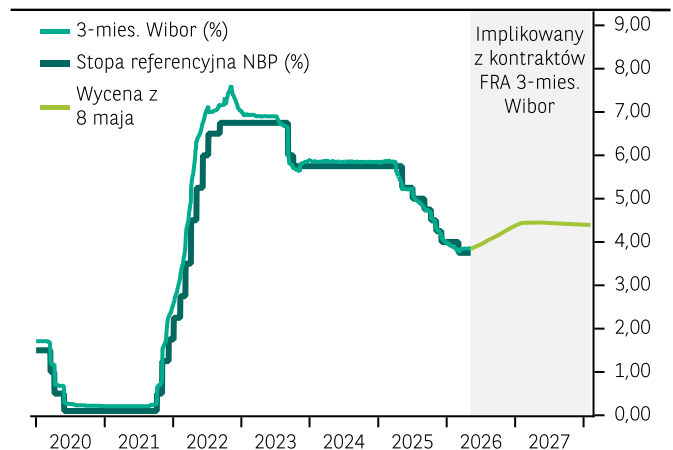
Wprost wskazał na to w trakcie swojej konferencji Prezes NBP Adam Glapiński, który stwierdził, że w ostatnich tygodniach ryzyko podwyżek stóp procentowych zwiększyło się. Choć zaznaczył, że póki co taki krok nie jest przesądzony to w imieniu RPP zaznaczył, że jeśli zajdzie taka konieczność Rada nie zawaha się podjąć szybkich i zdecydowanych działań. Na pytanie o warunki, które musiałyby zaistnieć, aby członkowie RPP zagłosowali za podwyższeniem stóp procentowych podkreślił kluczową rolę projekcji inflacyjnych. Jeśli w ocenie banku centralnego ryzyko trwałego przekroczenia celu inflacyjnego (definiowanego jako 2,5% +/-1pp) przez wskaźnik CPI wyraźnie się zwiększy, wnioski o podniesienie stóp procentowych najprawdopodobniej pojawią się na stole i w naszej ocenie mogą znaleźć poparcie większości w Radzie.

W praktyce wszystko sprowadza się więc do cieśniny Ormuz. Ostatnie dni przyniosły pewną nową nadzieję na wygaszenie konfliktu i odblokowanie ruchu morskiego. Jeśli za tymi oczekiwaniami pójdą realne działania temat podwyżek stóp procentowych może szybko zniknąć z agendy. Przedłużający się impas w Zatoce Perskiej sprawiłby z kolei, że kwestia zaostrożenia polityki pieniężnej stałaby się bardzo realna – być może już w lipcu, kiedy NBP zaprezentuje nową projekcję inflacyjną.

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/ly 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.