

RPP: Obniżka możliwa już we wrześniu

X Obserwuj @BNP_ryнки

W lipcu Rada Polityki Pieniężnej (RPP) pozostawiła stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego (NBP) bez zmian, utrzymując stopę referencyjną na poziomie 3,75%. Choć decyzja była zgodna z konsensusem rynkowym i naszą prognozą, a komentarz po spotkaniu był neutralny, konferencja prasowa prezesa Glapińskiego miała niezwykle gołębi wydźwięk. Prezes banku centralnego przedstawił bowiem możliwość obniżki stóp o 25 punktów bazowych już we wrześniu, przy założeniu, że warunki zewnętrzne i wewnętrzne pozostaną stabilne. Ruch ten nie jest jednak pewny, biorąc pod uwagę prawdopodobne przyspieszenie inflacji CPI do około 3% do końca lata. Niemniej jednak niższe stopy procentowe (oraz słabszy złoty) wydają się obecnie możliwym scenariuszem.

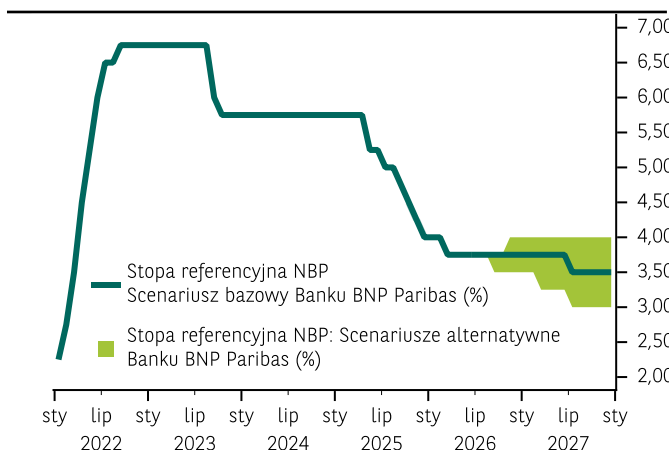
Opublikowany po samej decyzji RPP komunikat utrzymany był w neutralnym tonie. Członkowie Rady ponownie podkreślili, że dalsze decyzje dotyczące polityki pieniężnej w Polsce zależne będą od napływających informacji nt. perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej w kraju. Wskazali też, że kluczową rolę w kształtowaniu tych perspektyw będą mieć zmiany cen surowców i inflacji na świecie, a także kształt polityki fiskalnej i dynamika płac.

Na lipcowym posiedzeniu Rada zapoznała się też z nowymi projekcjami ekonomicznymi przygotowanymi przez ekspertów NBP. W porównaniu do marcowej projekcji zmiany zakładanych ścieżek inflacji CPI i wzrostu PKB nie są naszym zdaniem znaczące. Według obecnej projekcji inflacja ma wynieść średnio 2,9% w bieżącym roku (wobec 2,3% w projekcji z marca), 2,8% w roku przyszłym (wobec 2,4%) i 2,4% w roku 2028 (wobec 2,3%). Z kolei tempo wzrostu PKB ma wynieść w bieżącym roku 3,7% (wobec 3,9% w projekcji marcowej), 2,8% w roku przyszłym (wobec 2,9%) i 3,0% w roku 2028 (wobec 2,9%).

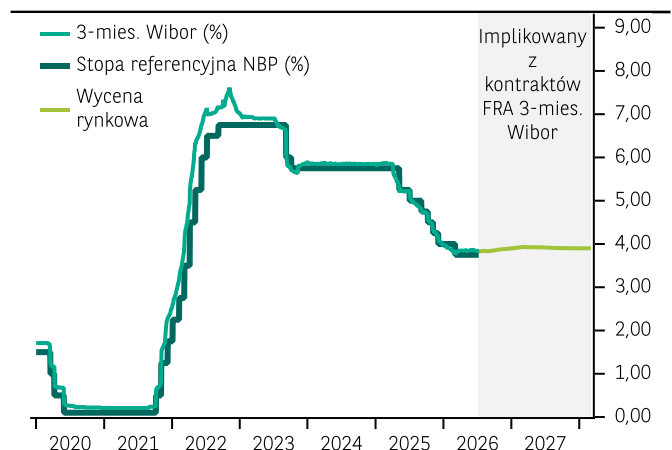
W tym kontekście konferencja prasowa prezesa NBP Adama Glapińskiego okazała się dużym zaskoczeniem. Szef banku centralnego określił się jako gołąb, podczas gdy według niego Rada jest tylko ostrożnie gołębia. Co istotne, Adam Glapiński powiedział, że zakładając, iż warunki zewnętrzne i wewnętrzne pozostaną stabilne, może on złożyć wniosek o obniżkę stóp procentowych o 25 punktów bazowych już na kolejnym posiedzeniu RPP na początku września.

Uważamy jednak, że znalezienie niezbędnej większości do takiej decyzji nie będzie łatwe. Chociaż według nowej projekcji inflacja nie przekroczy górnego przedziału celu CPI, czyli 3,5%, to jednak przyspieszy do około 3% do końca lata z 2,5% w czerwcu. Może to uniemożliwić obniżkę stóp już we wrześniu. Jednocześnie jednak, biorąc pod uwagę komentarze prezesa, taki scenariusz wcale nie jest nieprawdopodobny. Gdyby stopy procentowe zostały obniżone, traktowalibyśmy taki ruch jako dostosowanie, a niekoniecznie jako preludium dalszego łagodzenia polityki pieniężnej w tym roku. W takim scenariuszu spodziewalibyśmy się również dalszego osłabienia złotego i wzrost kursu EURPLN powyżej poziomu 4,35 z powodu zawężającej się różnicy nominalnych i realnych stóp procentowych między Polską a strefą euro.

**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: Michał Dybuła***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.