



RPP: Gra na przeczekanie

[X Obserwuj @BNP_rynki](#)

We wrześniu Rada Polityki Pieniężnej (RPP) pozostawiła stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego (NBP) bez zmian, utrzymując stopę referencyjną na poziomie 3,75%. Taki krok był zgodny z konsensusem rynkowym i naszą prognozą. Treść towarzyszącego decyzji komunikatu była w zasadzie kalką informacji opublikowanej po lipcowym posiedzeniu RPP. W efekcie uwaga rynkowa skupiła się na czwartkowej konferencji Prezesa NBP Adama Glapińskiego. W jej trakcie jasno zakomunikował on, że w obecnych warunkach Rada skłania się do utrzymywania stóp procentowych na niezmiennym poziomie przez dłuższy czas. Zaznaczył jednak, że jeśli sytuacja wymagać będzie reakcji członkowie RPP nie zawahają się przed podwyżką stóp procentowych.

Zaognienie sytuacji w rejonie Zatoki Perskiej i wzrost cen baryłki ropy naftowej Brent powyżej 100 dolarów, a także kontynuacja zacieśniania polityki pieniężnej przez Europejski Bank Centralny, sprawiły, że oczy analityków były zwrócone na to czy po gołym wystąpieniu Prezesa Glapińskiego w lipcu, RPP dokona mocnego zwrotu kursu. Istotnie ton przekazu nieco się zaostrzył, ale nie doszło do radykalnego przestawienia wachczy.

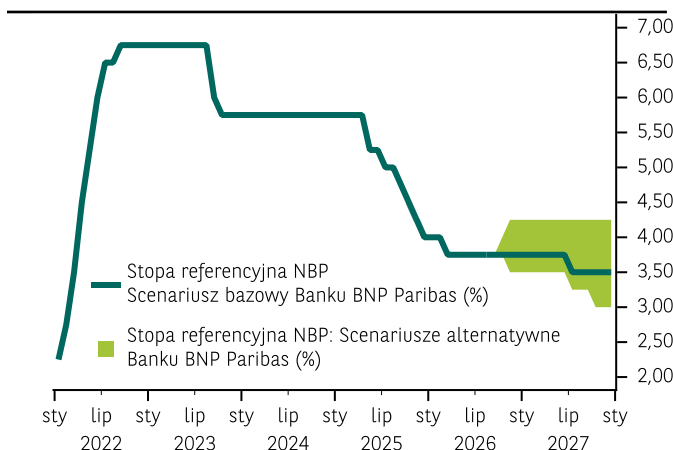
Prezes Glapiński wskazał, że kreślony przez niego na początku wakacji scenariusz obniżek stóp procentowych przed końcem bieżącego roku dziś jest kompletnie nierealistyczny. Jednocześnie jednak perspektywy inflacji nie są w tym momencie na tyle groźne by uzasadniać podwyżkę stóp procentowych. W efekcie w ocenie Prezesa stopy procentowe mogą pozostać na obecnym poziomie do połowy przyszłego roku, co spójne jest także z naszą prognozą.

Wielokrotnie jednak podkreślana była bardzo duża niepewność związana przede wszystkim z sytuacją na Bliskim Wschodzie i cenami surowców energetycznych. Jeśli okazałoby się, że notowania paliw rosną zwiększając ryzyko inflacyjne członkowie Rady Polityki Pieniężnej będą gotowi zareagować, co zaznaczył Prezes Glapiński. Wydaje się, że o ile nieznaczne wyjście inflacji CPI poza preferowany przez bank centralny korytarz 2,5% +/-1pp może pozostać bez reakcji RPP, to jeśli dynamika cen przekroczy 4% r/r i nie będzie to jednorazowy przypadek, prawdopodobieństwo zacieśnienia polityki pieniężnej w Polsce wzrośnie.

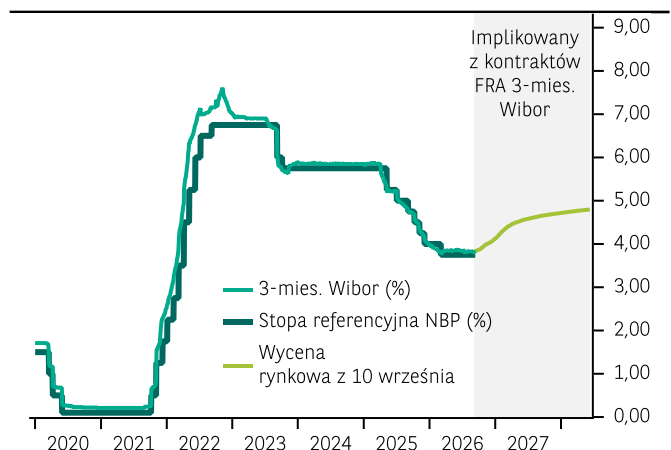
W tym kontekście istotną rolę w przyszłych decyzjach RPP odegra publikowana w listopadzie kolejna iteracja przygotowywanego przez analityków NBP raportu inflacyjnego. W lipcowej edycji przewidywane tempo wzrostu cen konsumpcyjnych pod koniec 2027 i przez cały 2028 rok utrzymywało się poniżej progu 2,5%. Jeśli w listopadzie wskazania przekroczą ten pułap może to wzmocnić niepokój wśród członków Rady. Uważamy, że bacznie obserwować będą oni też dane o wynagrodzeniach, które w przypadku szybszego wzrostu mogłyby być dowodem na to, że przyspieszenie inflacji zaczyna się utrwalać.

Na ten moment, pozostajemy jednak zdania, że RPP będzie chciała przeczekać związany z cenami surowców energetycznych wzrost inflacji, a kiedy dynamika cen ponownie zbliży się do 2,5% w drugiej połowie przyszłego roku obniży stopy procentowe o 25pb.

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.