



RPP: Podwyżka jako polisa ubezpieczeniowa?

Obserwuj @BNP_rynki

W październiku 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 nie zmieniła się istotnie względem informacji opublikowanej po wrześniowym posiedzeniu RPP. W trakcie czwartkowej konferencji Prezes NBP Adam Glapiński podkreślił, że jeśli ryzyko rozlania się inflacji po gospodarce będzie się zwiększać Rada jest gotowa do działania. Na ten moment podtrzymujemy naszą prognozę zakładającą asekuracyjną podwyżkę/podwyżki o 50pb na przełomie roku. Przewidywania te są jednak mocno zależne od dalszego kształtowania się cen surowców energetycznych na świecie.

Nastawienie Prezesa Glapińskiego podczas konferencji po październikowym posiedzeniu RPP było nieco bardziej jastrzębie niż przed miesiącem, jednak nie znamionowało, że podwyżki stóp procentowych w Polsce w najbliższym czasie są przesądzone. Choć Prezes zwrócił uwagę, że we wrześniu inflacja CPI wyraźnie przyspieszyła i po raz pierwszy od 14 miesięcy przekroczyła górną granicę pasma odchyleń od celu (2,5% +/-1pp), to zaznaczył, że wzrost dynamiki cen powiązany jest wyłącznie z wyższymi cenami energii i póki co nie widać tzw. efektów drugiej rundy tj. przekładania się droższych paliw na ceny innych towarów i usług.

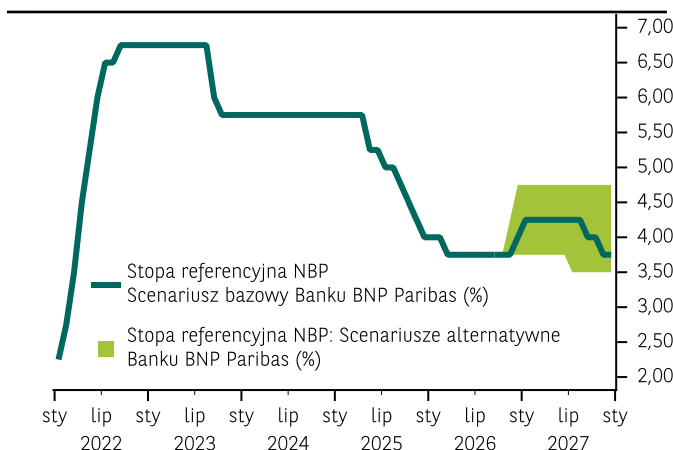
Bardzo jasno Prezes Glapiński zakomunikował natomiast, że Rada jest zdeterminowana, aby ten stan się utrzymywał, a presja inflacyjna nie rozlała się szerzej po gospodarce. Wśród czynników, które potencjalnie mogą zwiększać ryzyko materializacji tego niepożądanego z punktu widzenia RPP wariantu wydarzeń wymienił m.in solidny popyt, poprawę koniunktury w otoczeniu zewnętrznym - zwłaszcza w Niemczech - czy brak planów zacieśnienia polityki fiskalnej.

W tym świetle uważamy, że na każdym z najbliższych posiedzeń możliwe jest zaostrzenie polityki pieniężnej przez RPP, aby ubezpieczyć się przed ryzykiem utrwalenia inflacji. Ostatecznie decyzje zależą będą od napływających danych i bieżącej sytuacji rynkowej. Jeśli w danych inflacyjnych zaczną uwidaczniać się wpływ droższej energii na podwyżki innych produktów, a ceny paliw pozostawą będą wysokie uważamy, że Rada zdecyduje się na działanie zapobiegawcze i podniesie stopy procentowe o 50pb w jednym lub dwóch ruchach.

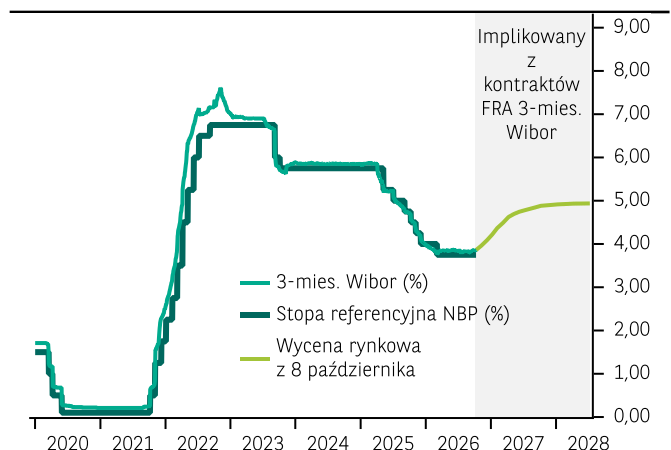
Sądzymy, że mimo gotowości do działania, Rada wciąż wolałaby przeczekać okres podwyższonej inflacji. W efekcie oceniamy, że do podniesienia stóp procentowych może nie dojść jeszcze w listopadzie. Zasygnalizował to zresztą sam Prezes Glapiński. W przyszłym miesiącu RPP pozna jednak wskazania nowej projekcji makroekonomicznej przygotowywanej przez analityków NBP. Jeśli nakreślona w niej ścieżka inflacji okaże się trwale podwyższona, członkowie Rady mogą nie odwlekać decyzji i od razu podwyższyć stopy procentowe.

Na dziś bliżej nam jednak do scenariusza w którym RPP zdecyduje się na taki ruch dopiero w grudniu/styczniu, kiedy naszym zdaniem inflacja bazowa oscylować będzie wokół 4% r/r. Wpływ na podejmowane przez RPP kroki mogą mieć też decyzje w sprawie wysokości taryf na zakup prądu i gazu ziemnego przez gospodarstwa domowe, a także okresu obowiązywania obniżającego ceny paliw programu CPN. Na koniec dnia kluczową rolę dla działań RPP odegra jednak sytuacja w Zatoce Perskiej i jej wpływ na rynek surowców energetycznych.

Wykres 1: Stopa referencyjna NBP – prognoza BNP Paribas



Wykres 2: Przyszła ścieżka stóp procentowych – wycena rynkowa





BNP PARIBAS



LSEG
DATA &
ANALYTICS

LSEG STARMINE AWARD
FOR REUTERS POLLS
2025 Winner

Best Forecaster
Economic Indicators
for Poland

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.