RPP: Podwyżka, ale dopiero w I kwartale 2027?

Obserwuj @BNP_rynki

W listopadzie 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 oczekiwaniami. W towarzyszącym decyzji komunikacie przedstawione zostały nowe projekcje ekonomiczne analityków NBP. Projekcja inflacji CPI zakłada jej wyraźne przyspieszenie do 4,2% w przyszłym roku (wobec 2,7% zakładanych w lipcu) i ponowne jej obniżenie do 2,9% w roku 2028 (przy czym w projekcji z lipca wzrost cen dóbr i usług konsumpcyjnych w 2028 miał wynieść jedynie 2,2%). Wyższa niż cztery miesiące presja cenowa może skłonić RPP do podwyżek stóp procentowych na początku przyszłego roku - jasno zasugerował podczas czwartkowej konferencji prasowej prezes NBP Adam Glapiński.

Podwyżki stóp procentowych nie są oczywiście przesądzone. W trakcie konferencji szef banku centralnego wskazał, iż gdyby w przyszłym roku utrzymane zostały mechanizmy osłonowe, obniżające ceny paliw, wówczas prawdopodobna ścieżka inflacji mogłaby być znacznie niższa. Adam Glapiński omówił również szereg innych czynników, które jak dotąd przeciwdziałały rozlewaniu się presji cenowej (wynikającej jedynie z drogich nośników energii) na całą gospodarkę. Po pierwsze, punkt startowy jest dość niski. RPP z zadowoleniem odebrała bowiem ostatnie dane, czyli obniżenie inflacji CPI do 3,5%, a zwłaszcza (dość zaskakujący) prawdopodobny spadek inflacji bazowej w październiku.

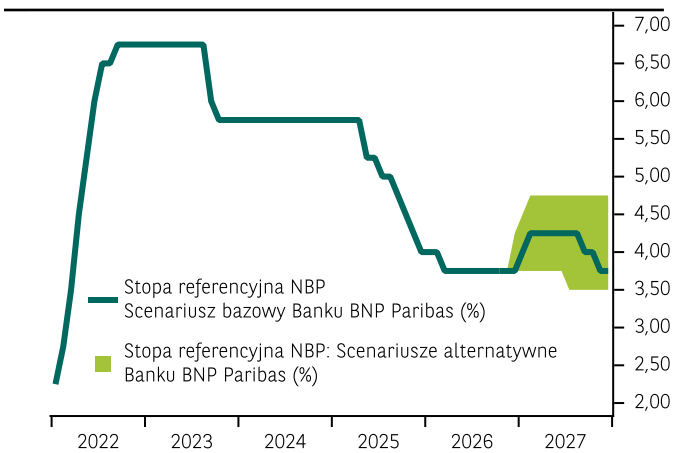
Korzystne z punktu widzenia utrzymania inflacji w ryzach jest też postępujące spowolnienie wzrostu PKB, widoczne w danych o aktywności gospodarczej w trzecim kwartale, i prognozowane przez bank centralny dalsze osłabienie koniunktury w roku przyszłym, wynikające z mniejszego niż w br. napływu funduszy UE. Ponadto tempo wzrostu wynagrodzeń słabnie, do mniej niż 6% r/r, zarówno w sektorze przedsiębiorstw jak i w całej gospodarce. To zaś hamuje presję inflacyjną bezpośrednio i pośrednio, osłabiając popyt konsumpcyjny. W świetle badań ankietowych, firmy nie oczekują też przyspieszenia dynamiki wzrostu płac w najbliższym czasie, zaznaczył prezes NBP.

Jednocześnie jednak, ryzyko inflacji zwiększa się. im dłużej ceny nośników energii pozostają na wysokich poziomach. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu już przyspieszyły, a żywność, której ceny obniżały inflację CPI w roku bieżącym, może istotnie zdrożeć w kolejnych kwartałach. Adam Glapiński nie jest optymistą jeśli chodzi o perspektywy konfliktu na Bliskim Wschodzie i, co za tym idzie, wyraźny spadek cen surowców energetycznych.

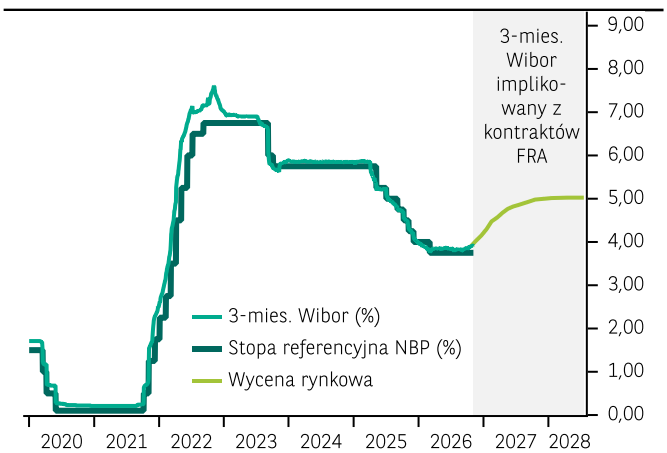
Choć RPP po burzliwej dyskusji nie zdecydowała się zmienić stóp procentowych w listopadzie, jej nastawienie jest niewątpliwie bardziej jastrzębie. „Boimy się, że trzeba będzie te stopy (procentowe) podwyższyć", powiedział prezes. Na najbliższym posiedzeniu jest to wciąż mało prawdopodobne, bo RPP zazwyczaj nie zmienia stóp procentowych w grudniu, ale na początku przyszłego roku zaostrzenie polityki pieniężnej jest jak najbardziej możliwe, czy to w jednym dostosowawczym ruchu, czy jako cykl.

Dlatego też podtrzymujemy prognozę podwyżek stóp procentowych o 50pb w pierwszym kwartale jako nasz scenariusz bazowy. O ile ceny surowców energetycznych nie spadną wyraźnie na przełomie roku, redukując znacząco ryzyko wzrostu inflacji ponad cel NBP (2,5% +/-1%), RPP najprawdopodobniej zdecyduje się na podwyższenie kosztu pieniądza do marca 2027 roku.

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 badan 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.