

# KOMENTARZ BIEŻĄCY

6 marca 2024

## Stopy NBP bez zmian. Najnowsza projekcja NBP nie wpłynęła na wydźwięk komunikatu RPP.

- **Podczas marcowego posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej utrzymała stopy procentowe NBP na dotychczasowym poziomie. Stopy banku centralnego wynoszą nadal: – stopa referencyjna NBP 5,75%, – stopa lombardowa: 6,25%, – stopa depozytowa: 5,25%, stopa redyskonta weksli: 5,80% oraz stopa dyskontowa weksli: 5,85%. Taka decyzja Rady była powszechnie oczekiwana.**
- W komunikacie po posiedzeniu **RPP wskazała, że w najbliższych miesiącach roczna dynamika CPI „będzie kształtowała się na poziomie zgodnym z celem inflacyjnym NBP”.** Jednak, podobnie jak w poprzednich miesiącach, wskazała, że kolejnych kwartałach kształtowanie się inflacji obarczone jest znaczną niepewnością. Źródłem tej niepewności są wg RPP polityka fiskalna i regulacyjna, tempo ożywienia gospodarczego oraz sytuacja na rynku pracy.
- Podczas marcowego posiedzenia Rada zapoznała się z najnowszą projekcją makroekonomiczną NBP. W marcowej projekcji ścieżka prognozowanej inflacji została wyraźnie obniżona dla 2024 r. i nieznacznie dla 2025 r. jednocześnie średnia inflacja dla 2026 r. (wydłużenie projekcji o rok) kształtuje się powyżej 2,5%. Zgodnie z komunikatem Rady najnowszą projekcją NBP przewiduje, że w 2024 r. inflacja z 50-proc. prawdopodobieństwem ukształtuje się w przedziale 2,8–4,0% w 2024 r. (środek przedziału 3,55%) wobec 4,6% prognozowanych w listopadzie, w 2025 r. w przedziale 2,2–5,0% (środek przedziału 3,60%) wobec 3,7% w projekcji z listopada oraz w 2026 r. w przedziale 1,5% – 4,3% (środek przedziału 2,90%).
- W komunikacie Rady wskazano, że (tak jak dotychczas) NBP przyjął w projekcji założenie o utrzymaniu działań ostonowych w obecnej formie do końca horyzontu projekcji co oznacza, że „rozkład niepewności dla inflacji jest wyraźnie asymetryczny. W przypadku 2024 r. prawdopodobieństwo ukształtowania się rocznej dynamiki cen powyżej 50-procentowego przedziału wynosi 43 proc., a poniżej 7 proc.”
- Prognoza dynamiki PKB została w projekcji NBP podwyższona dla 2024 r. i 2025 r. Projekcja przewiduje, że dynamika PKB z 50-proc. prawdopodobieństwem ukształtuje się w 2024 r. w przedziale 2,7–4,3%. (środek przedziału 3,50%) wobec 2,9% prognozowanych w listopadzie, w 2025 r. w przedziale 3,2–5,3% (środek przedziału 4,25%) wobec 3,5% w projekcji z listopada oraz w 2026 r. w przedziale 2,0–4,5% (środek przedziału 3,25%). „Raport o inflacji” z projekcją zostanie zaprezentowany w najbliższych dniach.
- RPP podtrzymała zmodyfikowane w lutym sformułowanie, że NBP będzie nadal podejmował wszelkie niezbędne działania (...) dla trwałego powrotu inflacji do celu inflacyjnego NBP w średnim okresie. Rada wskazała, że **dalsze decyzje Rady będą zależne od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej.**
- Brak istotnych zmian w komunikacie Rady był oczekiwany. Podtrzymanie oceny Rady nt. źródeł niepewności dla inflacji, wskazanie na ryzyko wzrostu

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
i Sektorowych  
bosbank.analizy@bosbank.pl

**Łukasz Tarnawa**  
Główny Ekonomista  
+48 696 405 159  
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

**Aleksandra Świątkowska**  
Ekonomista  
+48 515 111 698  
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

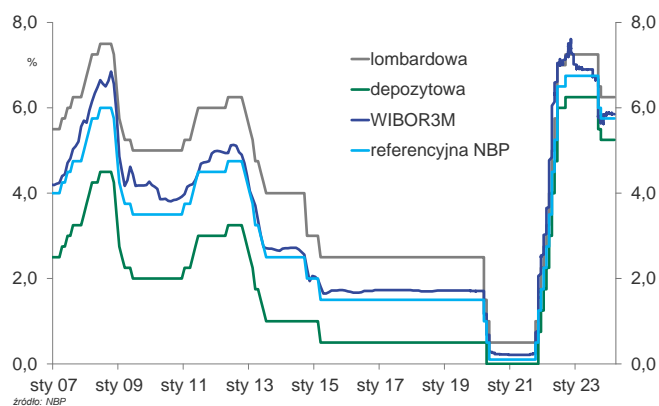
inflacji po oczekiwanym okresowym spadku w I poł. roku co celu NBP oraz podtrzymanie potrzeby „trwałego” spadku inflacji do celu świadczą o utrzymaniu konserwatywnego nastawienia RPP.

• **Podtrzymujemy scenariusz utrzymania stabilnych stóp procentowych przez cały bieżący rok.** W naszym bazowym scenariuszu zakładamy, że najpóźniej w II poł. roku czynniki regulacyjne stanowiące obecnie czynniki ryzyka dla prognozy inflacji w projekcji NBP zmaterializują się (podwyżka VAT na żywność i wzrost opłat za energię) i w efekcie inflacja wzrośnie ponownie w okolice 5%. **Oceniamy, że przy prezentowanym od lutego restrykcyjnym stanowisku Rady poziom realnych dodatnich stóp procentowych w II połowie roku będzie zbyt niski dla redukcji stóp, a argument silniejszego spadku inflacji bazowej czy też perspektywy obniżenia inflacji do 2026 r. nie będą miały dla Rady znaczenia wobec wzrostu bieżącej inflacji. W tych warunkach stopy NBP pozostaną na bieżącym poziomie do końca 2024 r.**

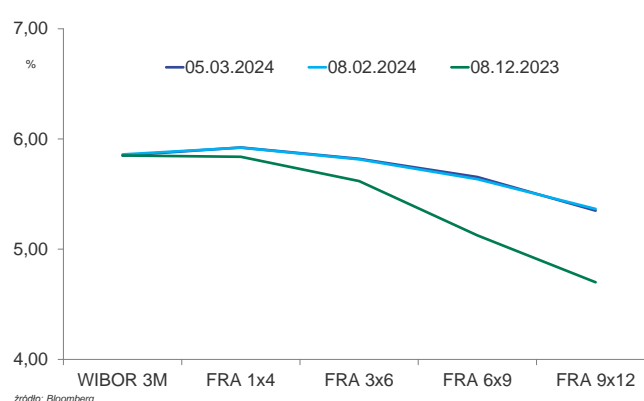
• Jutro (07.03) o g. 15.00 odbędzie się konferencja prasowa prezesa NBP. nt. perspektyw polityki monetarnej. Po tym jak prezes NBP zaskoczył przed miesiącem zastrzeżeniem retoryki, tym razem nie widać już zbyt wiele przestrzeni dla niespodzianki. Z jednej strony, trudno oczekiwać by prezes NBP zasygnalizował potrzebę podwyżek stóp, a z drugiej – mało prawdopodobne wydaje się też „cofnięcie się”, złagodzenie retoryki prezesa NBP i dopuszczenie opcji obniżki stóp w tym roku. Przy założeniu, że przekaz dot. polityki monetarnej w 2024 r. nie zmieni się, jedyną potencjalną nowością mogłoby być podzielenie się przez prezesa NBP przemyśleniami nt. perspektyw polityki monetarnej po 2024 r. w oparciu o projekcję NBP.

	bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
		data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	1q24	2q24	3q24	4q24
stopa referencyjna NBP	% 5,75	wrz-23	6,75	paź-23 (-25 p.b.)	mar-25 (-25 p.b.)	5,75	5,75	5,75	5,75

Stopy procentowe NBP i WIBOR 3M



FRA - oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



**WAŻNA INFORMACJA:** Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiegokolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione.

Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.