

KOMENTARZ BIEŻĄCY

7 lutego 2024

Luty bez niespodzianki w polityce monetarnej. RPP utrzymała konserwatywną narrację.

- **Podczas lutowego 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, podobnie jak w styczniu, na **czynniki niepewności dla procesów cenowych w średniej perspektywie. Są to polityka fiskalna i regulacyjna oraz tempo ożywienia gospodarczego.**
- Choć RPP wskazała w komunikacie, że w I kw. tego roku roczna dynamika CPI prawdopodobnie istotnie spadnie, niemniej zastrzegła, że w przypadku przywrócenia wyższej stawki podatku VAT na żywność oraz podniesienia cen energii, w II połowie 2024 r. inflacja może istotnie wzrosnąć. Dodaje też, że „w kierunku wyższej presji popytowej w gospodarce oddziaływać będzie podwyższona dynamika nominalnych wynagrodzeń, w tym w związku z podwyżkami płac w sektorze publicznym.”
- Jednocześnie RPP zmodyfikowała sformułowanie, że NBP będzie nadal podejmował wszelkie niezbędne działania (...) dla **trwałego** powrotu inflacji do celu inflacyjnego NBP w średnim okresie, dodając słowo „trwałego”. Rada wskazała, że **dalsze decyzje Rady będą zależne od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej**, jednocześnie nie wskazując wprost na publikację marcowej projekcji NBP.
- W naszej ocenie: podtrzymanie oceny Rady nt. źródeł niepewności dla inflacji, wskazanie na ryzyko wzrostu inflacji po oczekiwanym okresowym spadku w I poł. roku, wskazanie na potrzebę „trwałego” spadku inflacji do celu oraz brak wskazania w komunikacie marcowej projekcji NBP łącznie świadczą o intencji RPP by ograniczyć oczekiwania na poluzowanie polityki monetarnej w najbliższych miesiącach w reakcji na oczekiwany skokowy spadek wskaźnika CPI w okolicy celu inflacyjnego NBP.
- W świetle komunikacji RPP **podtrzymujemy ocenę, że w najbliższych miesiącach RPP nie ulegnie presji spadku bieżącej inflacji w kierunku celu NBP nadal powołując się na niepewność ścieżki inflacji w kontekście czynników regulacyjnych i utrzyma stabilne stopy procentowe.**
- **Naszym bazowym scenariuszem pozostaje umiarkowane poluzowanie polityki monetarnej pod koniec 2024 r. łącznie o 50 baz. (dwie obniżki stóp po 25 pkt. baz.).** Choć jak prognozujemy, w II poł. roku inflacja powróci w okolicy 5%, to prawdopodobnie obniży się niepewność co do wpływu czynników regulacyjnych na inflację, stosunkowo mocny złoty będzie sprzyjał dezinflacji, a większość banków centralnych będzie już w trakcie rozluźniania polityki monetarnej. Jeśli w tych warunkach kolejne projekcje NBP wskażą na obniżenie wskaźnika CPI w perspektywie oddziaływania polityki monetarnej, może to otworzyć przestrzeń dla ograniczonej skali obniżek stóp.

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

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

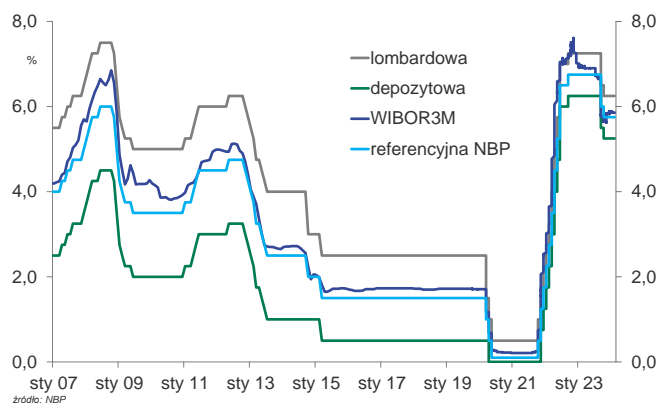
Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

- Ryzyko dla prognozy stóp NBP pozostaje podwyższone ze względu na niepewność co do funkcji reakcji RPP. Jednocześnie bilans ryzyka dla naszej prognozy wyraźnie ciąży w kierunku scenariusza braku obniżek stóp procentowych w tym roku, jeśli funkcja reakcji RPP okaże się bardziej konserwatywna od naszych założeń. Scenariusz niższej od naszej bazowej ścieżki stóp wydaje nam się jedynie prawdopodobny w przypadku scenariusza silnego pogorszenia koniunktury gospodarczej na świecie, szybszego procesu dezinflacji na świecie i w kraju oraz szybszego od naszych założeń procesu luzowania polityki monetarnej głównych banków centralnych.

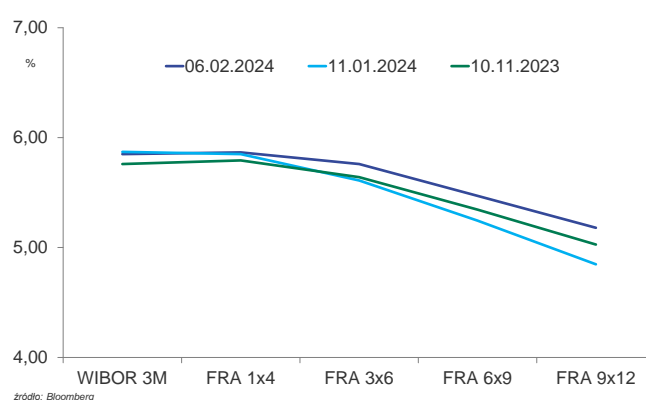
- Jutro (08.02) o g. 15.00 odbędzie się konferencja prasowa prezesa NBP. nt. perspektyw polityki monetarnej. Oczekujemy, że prezes NBP będzie tonował oczekiwania na szybkie obniżki stóp, natomiast mało prawdopodobne jest, aby konferencja przyniosła ona nowe informacje nt. funkcji reakcji RPP i tym samym nt. perspektyw polityki monetarnej w II połowie roku.

	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.)	wrz-24 (-25 p.b.)	5,75	5,75	5,50	5,25

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.