

KOMENTARZ BIEŻĄCY

9 stycznia 2024

Początek roku ze stabilnymi stopami NBP.

- **Podczas styczniowego 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 na czynniki niepewności dla procesów cenowych w średniej perspektywie. Są to zdaniem Rady polityka fiskalna i regulacyjna oraz tempo ożywienia gospodarczego w Polsce. Choć tym samym RPP lekko zmodyfikowała uzasadnienie dla stabilizacji stóp w porównaniu z grudniowym posiedzeniem RPP (zrezygnowała ze wskazania na wcześniejsze obniżki stóp, dodała niepewność dot. tempa ożywienia aktywności), to nie zmienia to naszej oceny, że RPP nadal sygnalizuje wstrzemięźliwość co do kolejnych obniżek stóp w najbliższych miesiącach.**
- **Co prawda w krótkim okresie presja na poluzowanie polityki monetarnej RPP okresowo wzrosła z powodu oczekiwanego wyraźnego spadku inflacji w I połowie roku. W wyniku utrzymania „zamrożonych” cen nośników energii oraz utrzymania zerowej stawki VAT na żywność szacujemy, że w I połowie roku inflacja okresowo spadnie poniżej 3,5%, czyli realna stopa procentowa mierzona bieżącą inflacją istotnie wzrosła osiągając wyraźnie dodatnią wartość. **Natomiast na podstawie dzisiejszego komunikatu Rady wnioskujemy, że spadek inflacji prawdopodobnie nie będzie wystarczającą przesłanką dla obniżek stóp w I połowie roku. RPP wskazała bowiem w komunikacie, że traktuje oczekiwany spadek inflacji w najbliższych miesiącach jako zjawisko przejściowe.** Ponadto okresowy charakter proponowanych rozwiązań regulacyjnych dot. zamrożenia cen nośników energii (tylko do czerwca 2024 r.) jest nadal podnoszony przez RPP jako źródło niepewności co do kształtu przyszłej polityki regulacyjnej i jej wpływu na inflację. Dlatego **sądzimy, że w I połowie roku RPP utrzyma stabilne stopy procentowe nadal powołując się na niepewność ścieżki inflacji w kontekście czynników regulacyjnych.****
- **Za najbardziej prawdopodobny scenariusz uważamy umiarkowane poluzowanie polityki monetarnej w II połowie 2024 r. łącznie o 50 baz. (dwie obniżki stóp po 25 pkt. baz.).** Choć jak prognozujemy, w II poł. roku inflacja powróci powyżej poziomu 5%, to prawdopodobnie obniży się niepewność co do wpływu czynników regulacyjnych na inflację, stosunkowo mocny złoty będzie sprzyjał dezinflacji, a większość banków centralnych rozpocznie proces rozluźniania polityki monetarnej, co stworzy przestrzeń dla ograniczonej skali obniżek stóp.
- **Ryzyko dla prognozy stóp NBP pozostaje podwyższone ze względu na niepewność co do bieżącej funkcji reakcji RPP. Bilans ryzyka dla naszej prognozy ciąży w kierunku wyższych stóp procentowych – czynnikiem ryzyka jest potencjalnie bardziej konserwatywna od zakładanej przez nas funkcja**

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

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

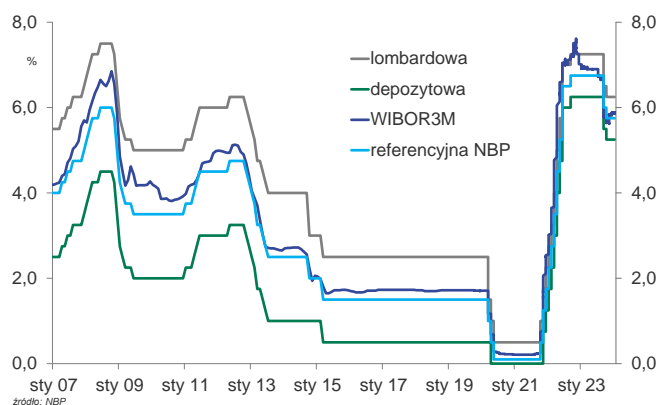
Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

reakcji RPP. Scenariusz niższej od naszej bazowej ścieżki stóp wydaje nam się jedynie prawdopodobny w przypadku realizacji (odbiegającego od naszej prognozy bazowej) scenariusza wyraźnego 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.

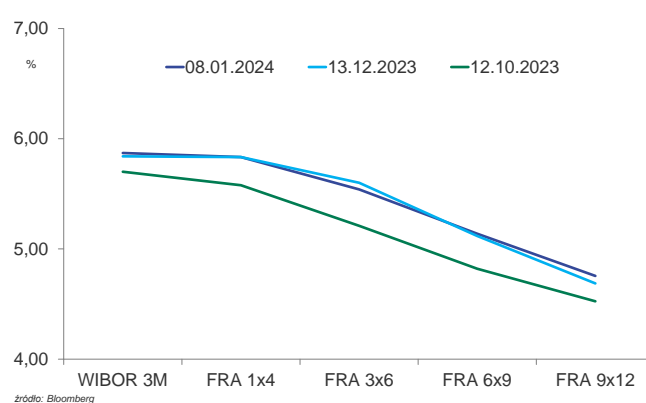
- Jutro (10.01) o g. 15.00 odbędzie się konferencja prasowa prezesa NBP. nt. perspektyw polityki monetarnej. Trudno oczekiwać, aby przyniosła ona nowe informacje nt. funkcji reakcji RPP. Wydaje się, że tak jak dotychczas prezes NBP wskaże na marcową projekcję NBP jako najistotniejszy czynnik dla kolejnych decyzji RPP.

	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.)	lip-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 jakiejkolwiek 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.