

KOMENTARZ BIEŻĄCY

3 lipca 2024

Stopy NBP bez zmian. Lekka zmiana akcentów w komunikacie RPP bez wpływu na ocenę perspektyw polityki pieniężnej.

- Podczas dzisiejszego 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.
- Rada zapoznała się z najnowszą projekcją makroekonomiczną NBP. W lipcowej projekcji ścieżka prognozowanej inflacji została podwyższona w przypadku 2024 r. i 2025 r. oraz nieznacznie podwyższona w przypadku 2026 r. wobec centralnego scenariusza inflacyjnego w marcowej projekcji NBP. Scenariusz ten zakładał, że wszystkie elementy tarcz antyinflacyjnych pozostaną niezmiennie w stosunku do ówczesnego stanu. Zgodnie z komunikatem Rady najnowszą projekcją NBP przewiduje, że w 2024 r. inflacja z 50-proc. prawdopodobieństwem ukształtuje się w przedziale 3,1-4,3% w 2024 r. (środek przedziału 3,9%) wobec 3,0% przyjętych w marcowej projekcji, w 2025 r. w przedziale 3,9-6,6% (środek przedziału 5,25%) wobec 3,4% w projekcji z marca oraz w 2026 r. w przedziale 1,9% - 4,3% (środek przedziału 3,1%) wobec 2,9% w projekcji marcowej.
- W komunikacie po posiedzeniu RPP pojawił się nowy zapis dotyczący perspektyw inflacji w średniej perspektywie. RPP wskazała, że „po wygaśnięciu wpływu wzrostu cen energii (...) inflacja powinna powrócić do średniookresowego celu NBP”. W komunikatach z ostatnich miesięcy RPP nie odnosiła się do perspektyw średnioterminowych inflacji, skupiając się przede wszystkim na krótkoterminowych tendencjach inflacyjnych i niepewności dot. kształtowania się inflacji w krótkim okresie. W najnowszym koniunkcyjnym aspekcie niepewności dot. inflacji w krótkim okresie nie został już podniesiony. Z drugiej strony RPP wskazała na niepewność odnośnie do wpływu wyższych cen energii na oczekiwania inflacyjne.
- RPP powtórzyła w komunikacie, że NBP będzie nadal podejmował wszelkie niezbędne działania (...) dla trwałego powrotu inflacji do celu inflacyjnego NBP w średnim okresie. Rada podtrzymała też ocenę, że dalsze decyzje Rady będą zależne od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej.
- Oceniamy, że zmiana akcentów w komunikacie RPP jest raczej odzwierciedleniem stanu faktycznego niż sygnałem zmiany nastawienia RPP w polityce pieniężnej. Brak zapisów dot. niepewności w krótkim okresie to efekt ostatecznego wejścia w życie regulacji dot. cen energii. Z kolei zaakcentowanie powrotu inflacji do celu w horyzoncie projekcji NBP oddaje przewidywania z projekcji NBP niż jest sygnałem zmiany nastawienia RPP w odniesieniu do perspektyw polityki monetarnej, szczególnie, że RPP

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

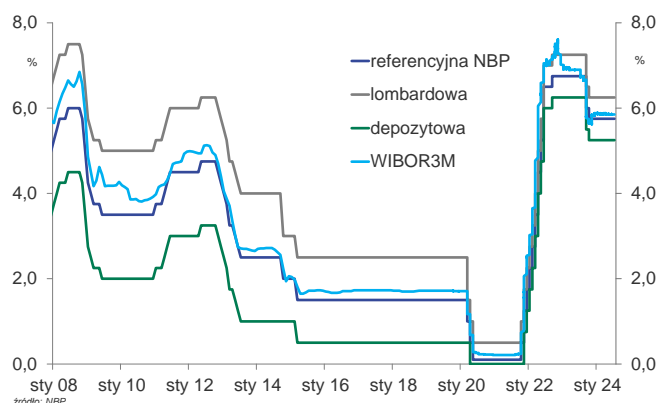
powtórzyła w komunikacie potrzebę „trwałego” powrotu inflacji do celu inflacyjnego.

- W konsekwencji, bazując na naszej prognozie wzrostu CPI w okolice 5,0% r/r na koniec 2024 r. oraz dalszego wzrostu inflacji w I kw. 2025 r., nadal jako niskie oceniamy prawdopodobieństwo redukcji stóp NBP w najbliższych kilku kwartałach. Podtrzymujemy ocenę, że przestrzeń dla obniżki stóp powstanie w III kw., kiedy inflacja znajdzie się w trendzie spadkowym i jednocześnie przybliży się perspektywa trwałego spadku inflacji w kierunku 3,5% r/r. Prognozujemy, że w II połowie 2025 r. RPP obniży stopy procentowe łącznie o 50 pkt. baz. do 5,25%.

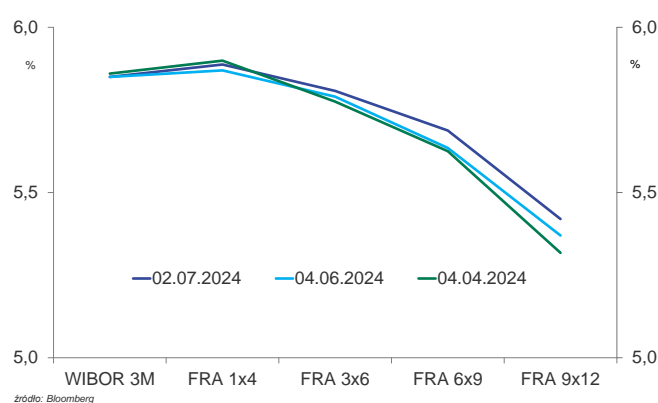
- Jutro o g. 15.00 odbędzie się konferencja prasowa prezesa NBP nt. perspektyw polityki monetarnej. Oczekujemy utrzymania konserwatywnego przekazu prezesa NBP nt. perspektyw polityki monetarnej do końca bieżącego roku. Sądzymy, że prezes NBP ponownie wskaże na niskie prawdopodobieństwo obniżki stóp NBP wobec oczekiwanego wzrostu inflacji CPI w perspektywie najbliższych kilku kwartałów, podwyższonej inflacji bazowej oraz wysokiej dynamiki płac. Zapewne największa uwaga skupiona będzie na ewentualnych dywagacjach prezesa NBP dot. momentu pierwszej obniżki stóp w trakcie 2025 r.

	bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
		data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	3q24	4q24	1q25	2q25
stopa referencyjna NBP	% 5,75	wrz-23	6,75	paź-23 (-25 p.b.)	wrz-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.