

# KOMENTARZ BIEŻĄCY

2 października 2024

## Stopy NBP bez zmian. Konferencja prasowa prezesa NBP ponownie w centrum uwagi.

- **Podczas dzisiejszego posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami 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%.**

- Treść komunikatu po posiedzeniu RPP także nie zaskoczyła. Rada podtrzymała ocenę, że **dalsze decyzje Rady będą zależne od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej** (ang. *wait-and-see*). RPP powtórzyła też, że NBP będzie nadal podejmował wszelkie niezbędne działania (...) dla trwałego powrotu inflacji do celu inflacyjnego NBP w średnim okresie.

- **Tradycyjnie już nie komunikat po posiedzeniu, ale jutrzejsza konferencja prasowa prezesa NBP, będzie istotna z punktu widzenia komunikacji banku centralnego nt. perspektyw polityki monetarnej Rady Polityki Pieniężnej.**

- Podczas konferencji prasowej po ostatnim, wrześniowym posiedzeniu RPP Adam Glapiński wyraźnie złagodził narrację. Zamiast przekazu z lipca, że decyzja o obniżce stóp procentowych może nastąpić wcześniej niż w 2026 r., wskazał, że może to nastąpić po II kw. 2025 r. Jednocześnie nie wykluczył rozpoczęcia dyskusji wcześniej, np. przy okazji marcowej projekcji NBP. Prezes NBP kilkakrotnie wskazał wtedy, że warunkiem dla rozpoczęcia dyskusji przez RPP o obniżce stóp jest stabilizacja bieżącej inflacji oraz prognoza NBP, że w kolejnych kwartałach inflacja będzie się obniżać. Jak wskazaliśmy przed miesiącem w komentarzu do konferencji prasowej prezesa NBP, w naszej ocenie na ewolucję poglądów prezesa NBP wpłynęło przesunięcie bilansu ryzyka dla gospodarki światowej w kierunku bardziej pesymistycznego scenariusza oraz powszechne zwiększenie oczekiwanej skali obniżek stóp Fed i EBC. Oceniliśmy, że jakkolwiek prezes NBP pozostaje konserwatywny w poglądach na perspektywy polityki monetarnej, to postanowił otworzyć sobie możliwość poluzowania polityki monetarnej w trakcie przyszłego roku.

- **Z punktu widzenia rynkowego najistotniejsze w jutrzejszym przekazie prezesa NBP jest to, czy ponownie złagodzi swoje stanowisko np. wyraźniej dopuszczając poluzowanie polityki monetarnej w I połowie przyszłego roku** – np. pod wpływem większej skali obniżki stóp Fed, skokowego wzrostu oczekiwań na październikową obniżkę stóp EBC (i generalnie szybszego tempa kolejnych obniżek) oraz raczej słabych miesięcznych danych z polskiej gospodarki. Z drugiej strony istotne będzie też to jak prezes NBP odniesie się do wyraźnego wzrostu wrześniowej inflacji CPI, a przede wszystkim do szacowanego wyraźnego wzrostu inflacji bazowej.

- Doświadczenie z dotychczasowych konferencji prasowych każe ostrożnie formułować oczekiwania dot. wypowiedzi prezesa NBP. Natomiast **obstawiamy, że przekaz prezesa Glapińskiego nie zmieni się istotnie.** Sądzymy,

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

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

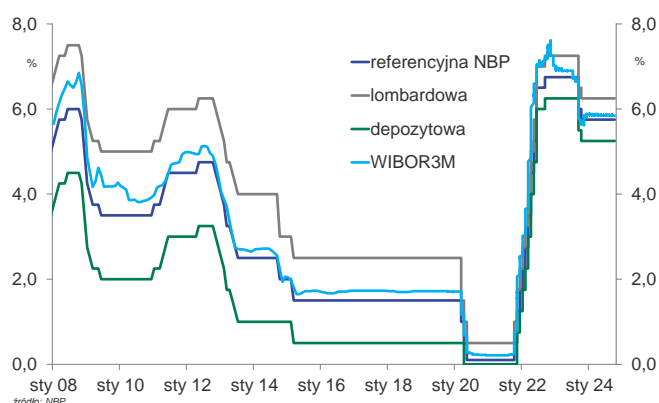
**Aleksandra Świątkowska**  
Ekonomista  
+48 515 111 698  
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

że wzrost bieżącej inflacji i perspektywa utrzymania CPI w okolicach 5% do końca roku i dalszego wzrostu z początkiem 2025 r. przyczyni się do podtrzymania dotychczasowego stanowiska, że obniżenie stóp NBP do końca tego roku jest bardzo mało prawdopodobne. Jednocześnie sądzimy, że prezes NBP podtrzyma ocenę, że poluzowanie polityki monetarnej w 2025 r. jest prawdopodobne, zapewne wskaże na marcowe posiedzenie RPP jako na moment rozpoczęcia dyskusji nt. perspektywę poluzowania polityki monetarnej oparciu o najnowszą projekcję makroekonomiczną NBP. Natomiast jednocześnie **podtrzyma ocenę, że decyzje RPP w 2025 r. będą zależą od bieżących danych powstrzymując się z konkretnymi deklaracjami co do terminu najbliższej obniżki stóp.**

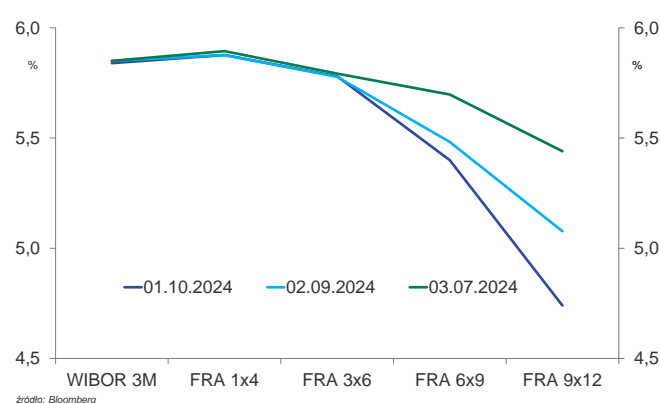
- W bazowym scenariuszu stóp NBP, do końca roku oczekujemy stabilizacji stóp NBP w warunkach utrzymującej się inflacji CPI w okolicach 5,0% r/r w IV kw. oraz perspektywy jej dalszego wzrostu powyżej tego poziomu z początkiem 2025 r. Jednocześnie wobec większej niepewności dot. sytuacji w sferze realnej gospodarki (ryzyko dla krajowego wzrostu gospodarczego w sytuacji wyraźnego spowolnienia aktywności w strefie euro) oraz wobec lekkiego obniżenia krajowej ścieżki inflacji (niższe ceny paliw, prawdopodobny niższy wzrost opłat za ciepło wobec naszych dotychczasowych założeń) obecnie **oczekujemy 3 obniżek stóp (każdorazowo po 25 pkt. baz.), odpowiednio w lipcu, wrześniu i listopadzie i tym samym redukcji stóp na koniec przyszłego roku do poziomu 5,0%** (wobec wcześniejszego scenariusza zakładającego redukcję stóp NBP o 50 pkt. baz. w II poł. 2025 r.).

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