

KOMENTARZ BIEŻĄCY

6 września 2023

RPP zaskoczyła skalą obniżki stóp o 75 pkt. baz. Stopa referencyjna NBP na poziomie 6,0%.

- **Podczas kończącego się dzisiaj posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej obniżyła stopy procentowe o 75 pkt. baz. i ustaliła je na następujących poziomach: – stopę referencyjną NBP: 6,00%, – stopę lombardową: 6,50%, – stopę depozytową: 5,50%, stopę redyskonta weksli: 6,05% oraz stopę dyskontową weksli: 6,10%.**

- **RPP zaskoczyła skalą obniżki stóp procentowych – konsensus rynkowy i mediana oczekiwań analityków wskazywały na obniżkę stóp o 25 pkt. baz.** My, opierając się na wypowiedziach prezesa NBP z lipcowej konferencji prasowej (bieżąca inflacja na poziomie jednocyfrowym jednym z warunków dla pierwszej obniżki stóp), nieco większe prawdopodobieństwo przypisywaliśmy pierwszej obniżce stóp podczas październikowego posiedzenia RPP.

- RPP dość oszczędnie uzasadniła w komunikacie po posiedzeniu decyzję o obniżeniu stóp procentowych w tak istotnej skali. **RPP napisała w komunikacie, że w jej ocenie „napływające w ostatnim czasie dane wskazują na mniejszą od wcześniejszych oczekiwań presję popytową**, co będzie oddziaływać w kierunku szybszego powrotu inflacji do celu inflacyjnego NBP. Biorąc pod uwagę te uwarunkowania – a także opóźnienia, z jakimi decyzje w zakresie polityki pieniężnej wpływają na gospodarkę – Rada dokonała dostosowania stóp procentowych NBP, które będzie sprzyjać realizacji celu inflacyjnego NBP w średnim okresie.”

- Jednocześnie we fragmencie komunikatu dotyczącym perspektyw polityki monetarnej RPP zachowała dokładnie ten sam zapis co przez ostatnie kilkanaście miesięcy: „dalsze decyzje Rady będą zależne od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej”, tym samym zostawiając sobie swobodę w zakresie kolejnych decyzji.

- Skala dzisiejszej obniżki zaskoczyła zarówno w świetle wypowiedzi prezesa NBP podczas konferencji prasowej w lipcu (prezes NBP jednoznacznie wskazał, że ewentualne obniżki stóp będą miały charakter stopniowy, w skali nie większej niż 25 pkt. baz.), jak i danych dostępnych nt. gospodarki polskiej i światowej wpływających perspektywy inflacji w okresie oddziaływania polityki monetarnej. Rada co prawda wskazała w komunikacie, że przestanką do dokonanej dzisiaj obniżki stóp jest mniejsza od oczekiwań presja popytowa i faktycznie aktywność gospodarki polskiej w II kw. i z początkiem III kw. była słaba, niemniej nie na tyle słabsza od oczekiwań by w istotnym stopniu podważyć scenariusz makroekonomiczny przewidywany w lipcowej projekcji NBP. W tym w szczególności nie wydaje się by napłynęły informacje, które wskazałyby na istotne obniżenie ścieżki inflacji wobec lipcowej projekcji NBP, zgodnie z którą wskaźnik CPI pozostanie w perspektywie 2025 r. w okolicach górnej granicy przedziału dopuszczalnych wahań inflacji wokół celu NBP.

- **Podstawowym dylematem co do perspektyw krótkoterminowych polityki monetarnej jest to czy Rada dzisiejszą decyzją wyczerpała skalę**

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

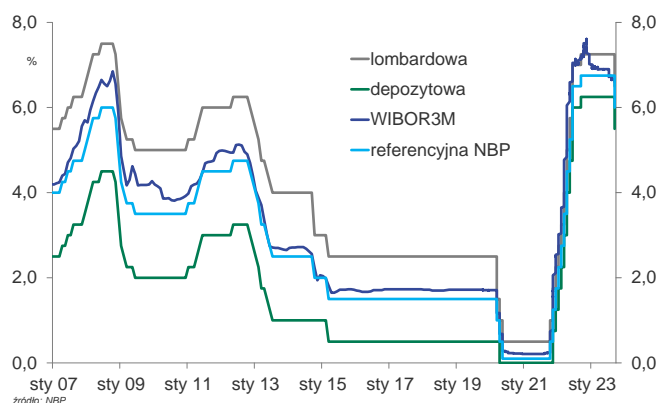
Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

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

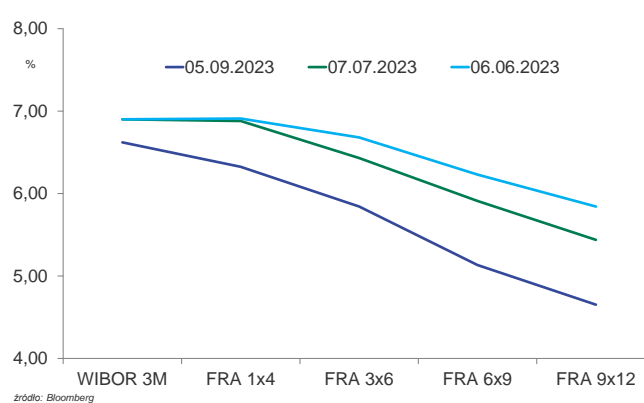
dyskontowanych w tym roku obniżek stóp NBP, czy też dzisiejsza decyzja sygnalizuje, że Rada jest jeszcze bardziej „gotębia” niż się spodziewano i zwiastuje dalsze rozluźnianie polityki monetarnej w najbliższych miesiącach.

- Na podstawie dzisiejszego lakonicznego komunikatu RPP nie jest możliwe rozstrzygnięcie tego dylematu. Więcej światła na przesłanki, którymi kierowała się Rada i implikacje dla polityki monetarnej w przyszłości może rzucić jutrzejsza konferencja prasowa prezesa NBP. Natomiast **jeśli dzisiaj mielibyśmy zaryzykować „obstawienie”, którejs z opcji, jednak postawilibyśmy na scenariusz, że intencją Rady było, aby w jednym ruchu wyczerpać na ten rok przestrzeń do obniżek stóp i do końca roku obserwować rozwój sytuacji makroekonomicznej**, w szczególności perspektyw inflacyjnych, w tym m.in. regulacji determinujących inflację w 2024 r. (VAT na żywność, taryfy na energię elektryczną, ciepło i gaz) oraz zachowanie inflacji bazowej.
- Jutrzejsza konferencja prasowa prezesa NBP zaplanowana jest na godzinę 15.00.

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.