

# KOMENTARZ BIEŻĄCY

6 czerwca 2023

## Stopy NBP bez zmian, kolejne decyzje Rady niezmiennie zależne od napływających danych.

- **Podczas dzisiejszego posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe NBP na dotychczasowym poziomie: – stopę referencyjną na poziomie 6,75%, – stopę lombardową: 7,25%, – stopę depozytową: 6,25%, stopę redyskonta weksli: 6,80% oraz stopę dyskontową weksli: 6,85%. Decyzja RPP była zgodna z powszechnymi oczekiwaniami.**

- Treść komunikatu po posiedzeniu także nie zaskoczyła i nie uległa znaczącej zmianie wobec komunikatu z maja. **Za dziewiątą z rzędu decyzją o pozostawieniu stóp bez zmian niezmiennie stało przekonanie większości Rady, że w dłuższej perspektywie inflacja będzie się obniżać „w kierunku celu inflacyjnego NBP”.** Do tego, w ocenie Rady, przyczynią się: dotychczasowe zacieśnienie polityki monetarnej w Polsce, osłabienie globalnej i krajowej koniunktury gospodarczej oraz wygasanie wcześniejszych szoków podaźowych, m.in. na rynku surowców.

- Rada wskazała w komunikacie, że w maju należy oczekiwać istotnego obniżenia inflacji bazowej, (co nie jest zaskoczeniem, na co wskazaliśmy w naszym [komentarzu](#) po publikacji CPI). Jednocześnie Rada wskazała, że wciąż postępuje proces przenoszenia na ceny konsumpcyjne wzrostu kosztów wynikających z wcześniejszego wzrostu cen surowców.

- Rada podtrzymała ocenę, że „ze względu na skalę i trwałość oddziaływania obecnych szoków, które pozostają poza wpływem krajowej polityki pieniężnej, **powrót inflacji do celu inflacyjnego NBP będzie następował stopniowo.**”

- Rada powtórzyła w komunikacie, że **dalsze decyzje Rady będą zależne od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej.**

- **Tradycyjnie, najciekawsza będzie jutrzejsza konferencja prasowa prezesa NBP zaplanowana na g. 15.00.** Przede wszystkim oczekiwane będą wypowiedzi prezesa NBP nt. terminu możliwego poluzowania polityki pieniężnej, szczególnie, że ostatnio prezes Glapiński i kilkoro innych członków (Dąbrowski, Mastowska) wyraźniej zaakcentowało możliwość obniżki stóp pod koniec tego roku.

- Trudno spekulować nt. jutrzejszego przekazu prezesa NBP, który przed miesiącem nieco zaskoczył „jastrzębim” stwierdzeniem, że „obecnie bardziej aktualne jest pytanie w jakiej sytuacji RPP mogłaby podwyższyć stopy”. Zapewne jutro prezes Glapiński podtrzyma ocenę, że RPP pozostaje w trybie "wait and see". Jednocześnie prawdopodobnie, podobnie jak podczas majowej konferencji prasowej, wyrazi nadzieję, że możliwość obniżki pojawi się pod koniec roku, jeśli perspektywy inflacyjne będą korzystne. Możliwe, że w kontekście oceny przez RPP przyszłych tendencji inflacyjnych, prezes NBP silniej wyeksponuje znaczenie lipcowej projekcji NBP.

- **My podtrzymujemy bazowy scenariusz stabilizacji stóp procentowych NBP w tym roku. Uważamy, że w tym roku Rada nie zdecyduje się na obniżkę stóp**

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

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

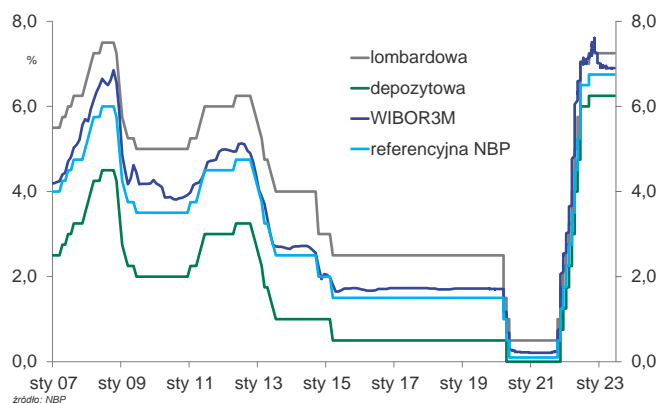
**Aleksandra Świątkowska**  
Ekonomista  
+48 515 111 698  
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

**procentowych**, pomimo iż w najbliższych miesiącach wskaźnik inflacji CPI będzie nadal spadał i ukształtuje się poniżej 10% r/r pod koniec roku i pomimo ostatniej niespodzianki w postaci spadku majowej inflacji bazowej. W naszej ocenie kombinacja oczekiwanej wciąż wysokiej inflacji bazowej (w okolicach 10%), mocnego rynku pracy, stopniowej poprawy koniunktury gospodarczej po „dołku” w I kw., w połączeniu z nadal ujemnymi realnymi stopami procentowymi nie da wystarczającego komfortu Radzie do poluzowania polityki monetarnej przed końcem tego roku. **W bazowym scenariuszu oczekujemy, że na pierwszą obniżkę stóp RPP zdecyduje się pod koniec I kw. 2024 r.**

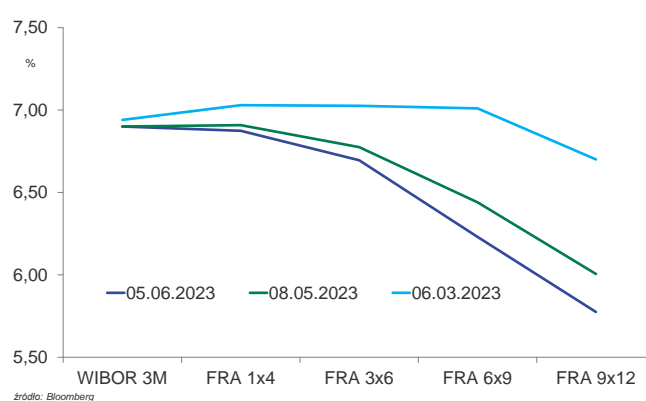
- Jednocześnie jednak przyznajemy, że szacowany majowy spadek inflacji bazowej, który odnotowała RPP w dzisiejszym komunikacie, zwiększa ryzyko alternatywnego scenariusza - obniżki stóp NBP jeszcze w tym roku.

	bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
		data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	3q23	4q23	1q24	2q24
stopa referencyjna NBP	% 6,75	paź-21	0,10	wrz-22 (+25 p.b.)	mar-24 (-25 p.b.)	6,75	6,75	6,50	6,25

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.