

# KOMENTARZ BIEŻĄCY

8 marca 2023

## Projekcja NBP podtrzymała spadek inflacji w kierunku celu NBP w 2025 r. Stopy bez zmian.

- **Podczas dzisiejszego posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła na dotychczasowym poziomie stopy procentowe NBP: – 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**

- Przekaz komunikatu po posiedzeniu nie uległ istotnej zmianie wobec komunikatu z lutego. Podobnie jak podczas poprzednich posiedzeń RPP, **za decyzją o pozostawieniu stóp bez zmian stało przekonanie 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 krajowej i globalnej koniunktury, a także zacieśnienie polityki monetarnej przez główne banki centralne. Jednocześnie Rada wskazała, że „ze względu na skalę i trwałość oddziaływania obecnych szoków, które pozostają poza wpływem krajowej polityki pieniężnej, w krótkim okresie inflacja pozostanie wysoka, a powrót inflacji do celu inflacyjnego NBP będzie następował stopniowo.”

- **Najnowsza projekcja makroekonomiczna NBP, z którą Rada zapoznała się na dzisiejszym posiedzeniu wspiera te oczekiwania większości członków Rady.** Projekcja przewiduje stosunkowo szybki spadek inflacji w tym roku po (zapewne) szczycie CPI w I kw. br., a następnie już wyraźnie wolniejszy, ale sukcesywny spadek w kierunku celu inflacyjnego NBP w 2025 r. Projekcja przewiduje też wyraźne osłabienie aktywności gospodarczej w 2023 r., a następnie stopniowy wzrost dynamiki PKB. Główne różnice między najnowszą a listopadową projekcją to: obniżenie prognozy inflacji na 2023 i 2024 r. oraz lekkie podwyższenie prognozy PKB na ten roku, co nie jest zaskoczeniem.

- Według przedziałowych danych zaprezentowanych w komunikacie Rady projekcja NBP przewiduje, że w 2023 r. inflacja z 50-proc. prawdopodobieństwem ukształtuje się w przedziale 10,2-13,5% (środek przedziału 11,85% wobec 13,1% w projekcji z listopada), 3,9-7,5% w 2024 r. (środek przedziału 5,7% wobec 5,9% prognozowanych w listopadzie), a w 2025 r. w przedziale 2,0-5,0% (środek przedziału 3,5% wobec 3,5% w projekcji z listopada). Projekcja NBP wskazuje, że dynamika PKB z 50-proc. prawdopodobieństwem ukształtuje się w 2023 r. w przedziale (-0,1)-1,8% (środek przedziału 0,85% wobec 0,7% projekcji z listopada), 1,1-3,1% w 2024 r. (środek przedziału 2,1%, wobec 2,0% prognozowanych w listopadzie) oraz 2,0-4,3% w 2025 r. (środek przedziału 3,15% wobec 3,1% w projekcji z listopada). Pełna projekcja wraz z „Raportem o inflacji” zostanie najprawdopodobniej zaprezentowana na początku przyszłego tygodnia.

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

Departament Rynków  
Finansowych i Analiz  
bosbank.analizy@bosbank.pl

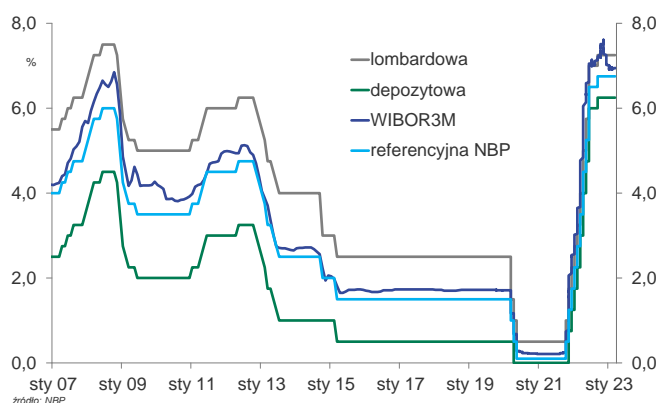
Łukasz Tarnawa  
Główny Ekonomista  
+48 696 405 159  
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

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

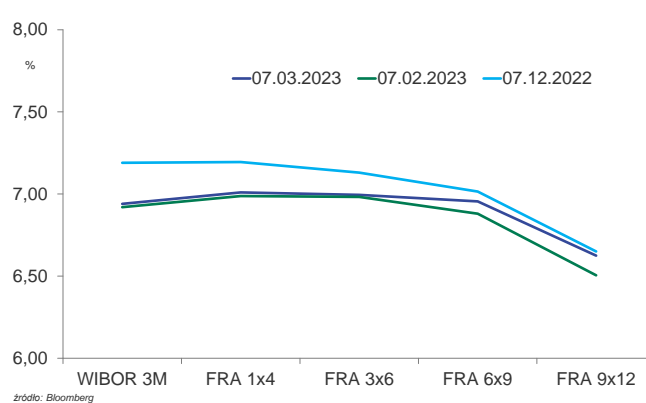
- Podtrzymujemy nasz bazowy scenariusz stabilizacji stóp procentowych NBP w tym roku.** Uważamy, że oczekiwany okresowy wzrost inflacji do 18,8% w lutym (lokalnego szczytu inflacji) jest uwzględniony przez większość Rady i nie będzie przesłanką do powrotu do podwyżek stóp. Sądzymy, że jeśli tylko wskaźnik inflacji znacząco nie zaskoczy (poziomem, strukturą), RPP uzna ten wzrost za zjawisko przejściowe, które nie podważa dotychczasowego przekonania Rady o obniżeniu w dłuższym okresie inflacji w kierunku celu inflacyjnego NBP.
- Jednocześnie w bazowym scenariuszu rozwoju sytuacji gospodarczej zakładamy, że Rada nie będzie skłonna do redukcji stóp procentowych w tym roku wobec utrzymywania się przez cały bieżący rok wskaźnika inflacji CPI powyżej stopy referencyjnej NBP (tj. ujemnych realnych stóp procentowych). Przesłanką do stabilizacji stóp będzie wysoka inflacja bazowa utrzymująca się pod koniec roku w okolicach 10% oraz stabilna sytuacja na rynku pracy. Tym samym oczekujemy, że przez cały 2023 rok stopy NBP pozostaną niezmienione. W bazowym scenariuszu oczekujemy, że RPP rozpocznie cykl obniżek stóp pod koniec I kw. 2024 r.**
- Więcej szczegółów na temat postrzegania przez Radę sytuacji makroekonomicznej, jej perspektyw w kontekście najnowszej projekcji NBP i ich wpływu na przyszłe decyzje RPP przyniesie zapewne jutrzejsza konferencja prasowa prezesa NBP zaplanowana na g. 15.00.

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

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.