

KOMENTARZ BIEŻĄCY

6 lipca 2023

Stabilne stopy NBP, komunikat RPP i projekcja NBP bez istotnych zmian.

- **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 czerwca. Za dziesiątą 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 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.” We fragmencie dotyczącym wpływu zacieśnienia polityki pieniężnej na inflację, Rada wskazała, iż prowadzi ono do obniżenia się inflacji w kierunku celu (zmiana vs. „będzie prowadzić” w poprzednim komunikacie). Naszym zdaniem zmiana ta odzwierciedla fakt bieżącego spadku inflacji, a nie tylko oczekiwań na jej spadek w przyszłości.

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

- **Najnowsza projekcja makroekonomiczna NBP, z którą Rada zapoznała się dzisiaj zgodnie z oczekiwaniami nie dała komfortu członkom Rady by już w lipcu zmienić komunikację w kierunku dopuszczenia opcji poluzowania polityki monetarnej – wątek, który ostatnio częściej pojawił się w medialnych wypowiedziach członków Rady.** W projekcji NBP przewidywana inflacja w 2023 r. nie zmieniła się wobec projekcji z marca, została obniżona w przypadku 2024 r. i lekko podwyższona w przypadku 2025 r.

- Według przedziałowych danych zaprezentowanych w komunikacie Rady projekcja NBP przewiduje, że w 2023 r. inflacja z 50-proc. prawdopodobieństwem ukształtuje się w przedziale 11,1-12,7% (środek przedziału 11,9% wobec 11,9% projekcji z marca), 3,7-6,8% w 2024 r. (środek przedziału 5,25% wobec 5,7% prognozowanych w marcu), a w 2025 r. w przedziale 2,1-5,1% (środek przedziału 3,6% wobec 3,5% w projekcji z marca). Projekcja NBP wskazuje, że dynamika PKB z 50-proc. prawdopodobieństwem ukształtuje się w 2023 r. w przedziale (-0,2)-1,3% (środek przedziału 0,55% wobec 0,9% projekcji z marca), 1,4-3,3% w 2024 r. (środek przedziału 2,35%, wobec 2,1% prognozowanych w marcu) oraz 2,1-4,4% w 2025 r. (środek przedziału 3,25% wobec 3,1% w projekcji z

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

marca). Pełna projekcja wraz z „Raportem o inflacji” zostanie zaprezentowana w poniedziałek 10.07.

- **Tradycyjnie oczekiwana będzie jutrzejsza konferencja prasowa prezesa NBP zaplanowana na g. 15.00.** Przede wszystkim oczekiwane będą wypowiedzi prezesa NBP nt. terminu możliwego poluzowania polityki pieniężnej w kontekście wyników najnowszej projekcji NBP.

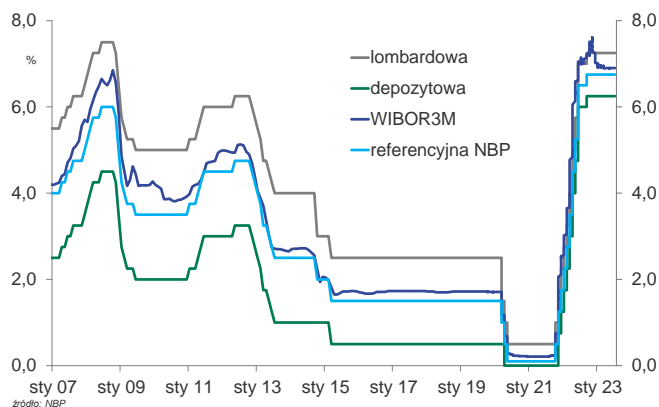
- Sądzymy, że jutro prezes Głapiński podtrzyma ocenę, że RPP pozostaje w trybie "wait and see". Jednocześnie zapewne podobnie jak podczas ostatnich konferencji prasowych wyrazi nadzieję, że możliwość obniżki pojawi się pod koniec roku, jeśli perspektywy inflacyjne będą korzystne.

- **Biorąc pod uwagę adaptacyjną funkcję reakcji o decyzjach RPP na przełomie roku zadecyduje bieżący poziom inflacji oraz jej krótkoterminowe perspektywy. W naszym scenariuszu podtrzymujemy prognozę stabilizacji stóp procentowych NBP do końca roku.** W naszej ocenie kombinacja: - oczekiwanej wciąż wysokiej inflacji bazowej (w okolicach 10%); - jednocyfrowej, ale także nadal wysokiej inflacji CPI; - 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**

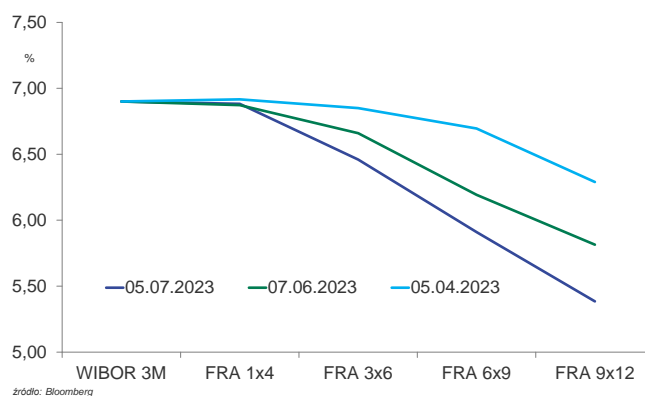
- Jednocześnie jednak przyznajemy, że prawdopodobieństwo obniżki stóp NBP jeszcze w tym roku jest niepomijalne. W szczególności prawdopodobieństwo to wzrosłoby, gdyby na jesieni okazało się, że skala wzrostu cen energii dla gospodarstw domowych w 2024 r. będzie wyraźnie niższa niż zakładamy (20%) i gdyby ponownie odsunięto w czasie przywrócenie przedpandemicznych stawek VAT na żywność. W takim scenariuszu pespektywa wyraźniejszego obniżenia inflacji CPI z początkiem 2024 r. mogłaby dać RPP komfort do przyspieszenia momentu rozpoczęcia cyklu luzowania polityki monetarnej.

	bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
		data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	3q23	4q23	1q24	2q24
stopa referencyjna NBP	%	6,75	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.