

# KOMENTARZ BIEŻĄCY

4 kwietnia 2024

## Stopy NBP bez zmian. Niska marcowa inflacja nie wpłynęła na wydźwięk komunikatu RPP.

- Podczas kwietniowego posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej 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%. Taka decyzja Rady była powszechnie oczekiwana.

- W komunikacie po posiedzeniu RPP wskazała, że w najbliższych miesiącach roczna dynamika CPI „będzie kształtowała się na poziomie zgodnym z celem inflacyjnym NBP”. Rada wskazała też, że towarzyszyć temu będzie obniżenie się inflacji bazowej, choć pozostanie ona wyższa od inflacji CPI. RPP wskazała jednak - podobnie jak w poprzednich miesiącach - że w kolejnych kwartałach kształtowanie się inflacji obarczone jest znaczną niepewnością. Źródłem tej niepewności są wg RPP polityka fiskalna i regulacyjna, tempo ożywienia gospodarczego oraz sytuacja na rynku pracy.

- RPP podtrzymała sformułowanie, że NBP będzie nadal podejmował wszelkie niezbędne działania (...) dla trwałego powrotu inflacji do celu inflacyjnego NBP w średnim okresie. Rada podtrzymała ocenę, że dalsze decyzje Rady będą zależne od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej.

- Brak istotnych zmian w komunikacie Rady był oczekiwany. Podtrzymanie oceny Rady nt. niepewności dot. przyszłej inflacji, wskazanie na potencjał do wzrostu inflacji po oczekiwanym okresowym spadku oraz podtrzymanie potrzeby „trwałego” spadku inflacji do celu świadczą o utrzymaniu konserwatywnego nastawienia RPP.

- Podtrzymujemy scenariusz utrzymania stabilnych stóp procentowych do końca bieżącego roku. W bazowym scenariuszu zakładamy, że inflacja CPI po osiągnięciu dołka w marcu, w kolejnych miesiącach zacznie stopniowo rosnąć. Czynniki regulacyjne (podwyżka VAT na żywność i wzrost opłat za energię), spowodują stopniowy wzrost wskaźnika CPI w okolice 5% pod koniec roku. Oceniamy, że przy konserwatywnym nastawieniu większości członków Rady poziom realnych dodatnich stóp procentowych w II połowie roku będzie zbyt niski, aby Rada zdecydowała się na redukcję stóp. Argument bieżącej podwyższonej inflacji CPI przeważa nad argumentami postępującego spadku inflacji bazowej oraz perspektywy obniżenia inflacji do 2026 i stopy NBP pozostaną na bieżącym poziomie do końca 2024 r. Pierwszej obniżki stóp oczekujemy pod koniec I kw. 2025 r.

- Jutro (5 kwietnia) o g. 15.00 odbędzie się konferencja prasowa prezesa NBP nt. perspektyw polityki monetarnej. Spadek bieżącej inflacji poniżej celu NBP, pokonanie przez CPI kolejnej psychologicznej bariery (2%) mogą wpłynąć nieco łagodząco na ton wypowiedzi prezesa NBP. Już podczas marcowej konferencji prezes NBP odmówił powtórzenia deklaracji z lutego nt. stabilizacji stóp NBP do

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

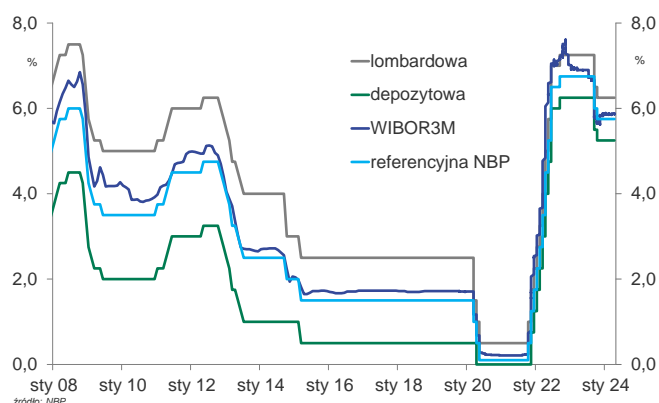
Łukasz Tarnawa  
Główny Ekonomista  
+48 696 405 159  
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

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

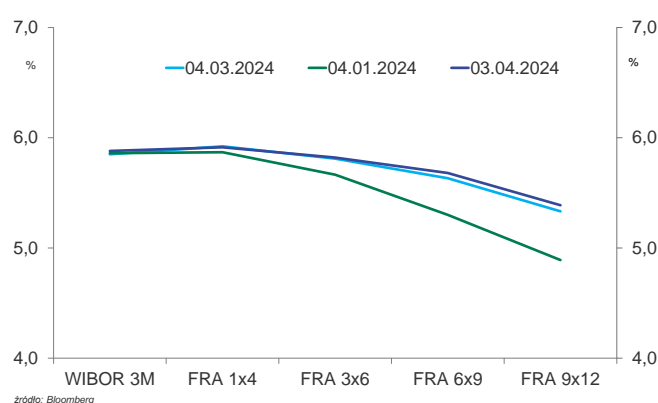
końca roku, nie można zatem całkowicie wykluczyć ponownie mniej kategorię tonu dot. stabilizacji stóp w tym roku i np. eksponowania wagi napływających danych makroekonomicznych. Niemniej nawet przy pewnym znuansowaniu wypowiedzi prezesa NBP nie interpretowalibyśmy ich jako sygnał zmiany konserwatywnego nastawienia większości członków Rady.

	bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza				
		data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	2q24	3q24	4q24	1q25	
<b>stopa referencyjna NBP</b>	%	5,75	wrz-23	6,75	paź-23 (-25 p.b.)	mar-25 (-25 p.b.)	5,75	5,75	5,75	5,50

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.