

# ALERT RYZYKA

9 lutego 2024 r.

Na lutowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła podstawowe stopy procentowe NBP bez zmian.

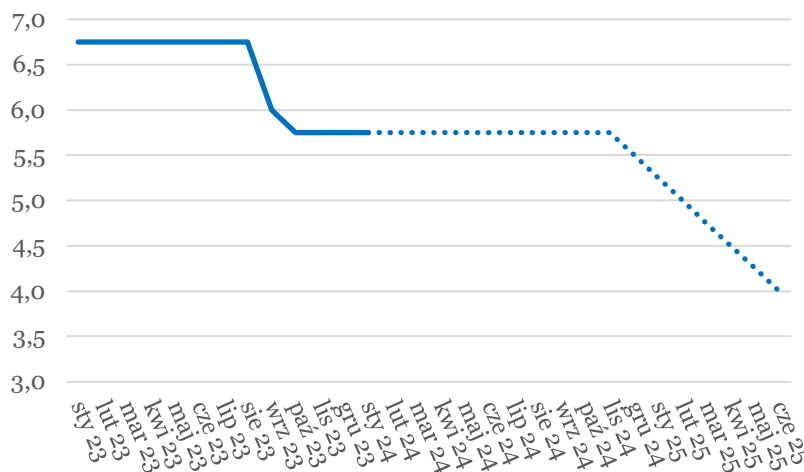
Rada uznała, że pomimo ożywienia gospodarczego, presja popytowa i kosztowa w polskiej gospodarce pozostają niskie, co w warunkach osłabionej koniunktury i spadku presji inflacyjnej za granicą oddziałuje w kierunku niższej inflacji.

W przypadku przywrócenia wyższej stawki podatku VAT na żywność oraz podniesienia cen energii, w drugiej połowie 2024 r. inflacja może jednak istotnie wzrosnąć. Jednocześnie w kierunku wyższej presji popytowej w gospodarce oddziaływać będzie podwyższona dynamika nominalnych wynagrodzeń.

## JESZCZE NIE CZAS NA OBNIŻKI STÓP

Wczorajsza konferencja prasowa, zorganizowana – jak co miesiąc – po posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej, uzasadnia dokonanie zmian w dotychczasowym scenariuszu realizacji polityki pieniężnej w Polsce. Z wypowiedzi prezesa NBP wynika bowiem jednoznacznie, że w całym bieżącym roku może nie dojść do uformowania się wśród członków Rady większości, wystarczającej do przegłosowania wniosku o obniżkę podstawowych stóp procentowych polskiego banku centralnego.

Stopa referencyjna NBP (rentowność 7-dniowych bonów pieniężnych, w %) – dane i prognozy



Źródło: NBP (dane), IPS-SGB (prognozy).

## KOMENTARZ

Na konferencji prasowej po lutowym posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej prezes NBP, A. Głapiński, stwierdził, że jego zdaniem do końca bieżącego roku, *ceteris paribus*, nie uformuje się większość zdolna do przegłosowania wniosku o obniżenie podstawowych stóp procentowych NBP. Uznał, że „nie będzie większości w obie strony”, i choć spodziewa się zarówno wniosków o podwyżki, jak i o obniżki stóp, to nie sądzi, by uzyskały one większość. Wydzwięk całego wystąpienia miał charakter jastrzębi. Prezes NBP zastrzegł, że RPP dąży do trwałego obniżenia inflacji do przedziału określonego celem inflacyjnym. Oceniał, że już w marcu inflacja mierzona wskaźnikiem CPI obniży się nawet do 2,5% r/r, ale w kolejnych miesiącach, wraz ze znoszeniem obowiązujących uregulowań, utrzymujących obniżoną stawkę podatku VAT na żywność oraz mrozących ceny energii elektrycznej, gazu i ciepła, nastąpi jej wzrost. Zgodnie z prognozami NBP, na koniec 2024 r., w przypadku całkowitego uwolnienia wskazanych wyżej cen, inflacja mierzona wskaźnikiem CPI może wynieść 8,0% r/r. A. Głapiński podkreślił, że niepewność jest wciąż wysoka i nie można dokonywać łagodzenia polityki pieniężnej w warunkach spodziewanego wzrostu inflacji. Zaznaczył, że inflacja bazowa wciąż jest wysoka i zapowiedział, że nie dojdzie w bieżącym roku do sprzedaży obligacji skupionych w trakcie pandemii COVID-19.

Wydzwięk wczorajszej konferencji prasowej jest jednoznaczny. Do obniżek podstawowych stóp procentowych NBP może dojść najwcześniej na przełomie lat 2024 i 2025. Wtedy też może się rozpocząć cykl łagodzenia polityki pieniężnej, choć jego skala będzie zależeć od perspektyw inflacyjnych, jakie się wówczas ukształtują.