

# ALERT RYZYKA

5 lipca 2024 r.

Na lipcowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła podstawowe stopy procentowe NBP bez zmian. Rada uznała, że w najbliższych kwartałach dynamika cen konsumpcyjnych prawdopodobnie wzrośnie i będzie wyższa od celu inflacyjnego NBP, do czego przyczyni się podwyższenie cen energii.

Po wygaśnięciu wpływu wzrostu cen energii – przy obecnym poziomie stóp procentowych NBP – inflacja powinna powrócić do średniokresowego celu, choć czynnikiem niepewności jest wpływ wyższych cen energii na oczekiwania inflacyjne. Na kształtowanie się inflacji będą miały także wpływ m.in. działania w zakresie polityki fiskalnej i regulacyjnej.

## ZIMNE STOPY

Komunikat po środowym posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej nie wywołał wielkiego zaskoczenia na rynku finansowym. Nie można jednak tego samego powiedzieć o wystąpieniu prezesa NBP, które odbyło się dzień później. A. Glapiński oznajmił podczas konferencji prasowej, że ostatnia decyzja RPP o utrzymaniu podstawowych stóp procentowych NBP na niezmiennym poziomie była oczywista, a w warunkach rosnącej inflacji można zapomnieć o obniżce podstawowych stóp procentowych do 2026 r. Deklaracja ta doprowadziła do znacznych zmian notowań na rynku.

Kurs EUR/PLN na rynku walutowym od północy dnia 30 czerwca do godziny 13:10 dnia 5 lipca



Źródło: bankier.pl.

## KOMENTARZ

Zapowiedź A. Glapińskiego, dotycząca utrzymania niezmiennych stóp procentowych NBP także w 2025 r. doprowadziła zarówno do umocnienia złotego wobec głównych walut, jak i do pewnej przeceny obligacji na rynku wtórnym. Zdaniem prezesa NBP, przestrzeń do rozpoczęcia cyklu łagodzenia polityki pieniężnej pojawi się dopiero wtedy, gdy inflacja, mierzona wskaźnikiem CPI, zacznie się obniżać w kierunku celu inflacyjnego (2,5% ± 1 p.p.), a to ma nastąpić dopiero w 2026 r. Zgodnie z wynikami lipcowej projekcji z modelu NECMOD, przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP oraz uwzględnieniem danych dostępnych do 14 czerwca 2024 r., roczna dynamika cen znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 3,1–4,3% w 2024 r. (wobec 2,8–4,3% w projekcji z marca br.), 3,9–6,6% w 2025 r. (wobec 2,2–5,0%) oraz 1,3–4,1% w 2026 r. (wobec 1,5–4,3%). Średnioroczna prognoza centralna wskaźnika CPI na 2025 r. została podniesiona z 3,4% do 5,2%, czyli o 1,8 p.p. W projekcji NBP założono bowiem, że najważniejszym czynnikiem, podnoszącym inflację CPI, będzie wzrost cen energii związany z ograniczeniem skali regulacji cen nośników energii, a działania osłonowe w tym zakresie będą obowiązywać tylko do końca 2024 r. Przy takim założeniu inflacja cen nośników energii zacznie wygasać dopiero w III kwartale 2024 r.

I choć to założenie może zostać szybko uchylone – zgodnie z rządowymi zapowiedziami jakaś forma osłony przeciwko wzrostowi cen nośników energii ma zostać wprowadzona także w 2025 r. – to wydzźwięk konferencji prezesa NBP był zdecydowanie jastrzębi. Przy utrzymaniu takiego nastawienia wśród większości członków RPP do dyskusji o obniżkach stóp procentowych będzie mogło dojść najwcześniej w III kwartale 2025 r.