

ALERT RYZYKA

4 kwietnia 2025 r.

Podczas kwietniowego posiedzenia RPP utrzymała podstawowe stopy procentowe bez zmian.

Rada uznała, że napływające informacje, w tym niższe od oczekiwań dane GUS o inflacji w pierwszych miesiącach br., sygnalizują, że inflacja w kolejnych kwartałach może być niższa niż wcześniej oczekiwano. Rada uznała, że czynnikiem niepewności jest wpływ podwyższonej inflacji na oczekiwania inflacyjne i presję płacową. Na kształtowanie się inflacji w średnim okresie będą też mieć wpływ dalsze działania w zakresie polityki fiskalnej i regulacyjnej. Źródłem niepewności jest również kształtowanie się inflacji na świecie, ze względu na zmiany polityki handlowej.

PTASIE RADIO

Konferencja prasowa, zorganizowana po kwietniowym posiedzeniu rady Polityki Pieniężnej, przyniosła znaczącą zmianę w komunikacji z rynkiem. Prezes NBP i przewodniczący RPP A. Glapiński ogłosił zmianę nastawienia w polityce pieniężnej i zapowiedział obniżki stopy referencyjnej w nadchodzących miesiącach. Wypowiedź prezesa NBP silnie kontrastowała z informacjami przekazywanymi w trakcie poprzednich konferencji po wcześniejszych posiedzeniach RPP. Wówczas bowiem A. Glapiński wykluczał możliwość szybkich obniżek podstawowych stóp procentowych NBP.

Wybrane cytaty z kwietniowej konferencji prezesa NBP A. Glapińskiego

<i>Przychodzę jako gołąb na czele gołębi (...). Rada oczekuje, że sytuacja będzie się zmieniać w kierunku obniżania stóp procentowych.</i>
<i>Uwzględnienie nowych danych, (...), oraz niższe ceny ropy na świecie powoduje, że uległa zmianie prognozowana ścieżka inflacji.</i>
<i>Na koniec roku inflacja miała wynieść 4,8%, teraz ma to być 4,2%.</i>
<i>W najbliższym czasie może pojawić się przestrzeń do dostosowania polityki pieniężnej.</i>
<i>Obniżka może nastąpić w maju, ale też w każdym następnym miesiącu. Także w maju jest to możliwe.</i>
<i>Jeśli rząd podjąłby decyzję, że np. ceny energii nie wzrosną, to byłym skłonny do bardziej odważnej decyzji np. 0,5 p.p., a na początku przyszłego roku powtórzyć 0,5 p.p. I na tym stop. Gdyby dane byłyby mniej przekonujące, to zaproponowałbym 0,25 p.p.</i>
<i>Docelowo w przyszłym roku, jeśli ten proces będzie przebiegał [napływania dobrych danych z gospodarki], stopy znajdą się w przedziale 3,5%.</i>

Źródło: NBP.

KOMENTARZ

Prezes NBP zmienił narrację. Jeszcze niedawno wykluczał możliwość obniżek stopy referencyjnej, motywując to przewidywanym wzrostem inflacji w drugiej połowie 2025 r. W kwietniu A. Glapiński poinformował, że do zmiany nastawienia RPP doszło pod wpływem niższych od oczekiwań odczytów wskaźnika CPI na początku roku wskutek rewizji wag w koszyku cen tego indeksu, dokonanej przez GUS, niższych od zakładanych cen ropy na świecie oraz obserwowanego spadku presji płacowej na rynku pracy w Polsce. Z wypowiedzi prezesa NBP trudno jednak wywnioskować, kiedy mogłoby dojść do pierwszej obniżki i jaka mogłaby być jej skala. Podczas konferencji padały różne zapowiedzi: jednej obniżki o 50 p.b. w 2025 r., choć A. Glapiński nie wykluczył dwóch obniżek o 50 p.b., ale z zastrzeżeniem, że obniżki mogą mieć też wymiar 25 p.b., jeśli dane nie będą w wystarczającym stopniu potwierdzać trwałości obniżenia wskaźnika CPI. Nie wykluczył pierwszej obniżki już w maju, czyli na następnym posiedzeniu, ale zaznaczył, że może to być również każdy inny miesiąc. Docelowo prezes NBP widzi stopę referencyjną na poziomie 3,5% w 2026 r.

Wypowiedź A. Glapińskiego świadczy o tym, że wśród członków RPP uformowała się większość zdolna do przegłosowania wniosku o obniżkę podstawowych stóp procentowych. To, że taka decyzja nastąpi w 2025 r., wydaje się być przesądzone. Trudno jednak na podstawie wczorajszej konferencji przewidzieć, kiedy może dojść do pierwszej obniżki. W bazowym scenariuszu można obecnie założyć łączną skalę redukcji stopy referencyjnej o 75 p.b., przy czym pierwsza obniżka nastąpi w okresie maj – lipiec 2025 r.