

## RPP nie zmienia w listopadzie stóp procentowych NBP

Wskaźnik	Okres	Dane bieżące	Nasza prognoza	Konsensus rynkowy	Dane poprzednie
Stopa referencyjna	Listopad	5,75%	5,50%	5,50%	5,75%

Źródło: NBP, Parkiet

## Nasz komentarz

- Rada Polityki Pieniężnej na posiedzeniu w listopadzie utrzymała stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego na niezmiennym poziomie, po dwóch z rzędu obniżkach we wrześniu i w październiku br. Decyzja ta oznacza szybszą względem naszych oczekiwań (zakładaliśmy obniżkę stóp o 0,25 pkt proc., która była też zgodna z konsensusem prognoz) reakcję Rady na niepewność po wyborach parlamentarnych dotyczącą polityki fiskalnej oraz działań regulacyjnych. Działania te obejmują obecne mrożenie cen energii elektrycznej i gazu

ziemnego. Ponadto nie wiemy, czy zostanie przywrócona 5% stawka podatku VAT na podstawową żywność. Zakładamy, że w najbliższych miesiącach czeka nas stabilizacja stóp procentowych co najmniej do przyszłej projekcji makroekonomicznej, którą poznamy w marcu 2024 r.

- W komunikacie Rada uzasadnia stabilizację stóp procentowych pisząc: „Biorąc pod uwagę dokonane w poprzednich miesiącach dostosowanie stóp procentowych NBP, a także niepewność co do kształtu przyszłej polityki fiskalnej i regulacyjnej oraz jej wpływu na inflację, Rada postanowiła utrzymać stopy procentowe na niezmiennym poziomie”. Komunikat uwzględnia też 50% procentowe przedziały prawdopodobieństwa dla ścieżek inflacji i PKB w projekcji listopadowej, z którą na tym posiedzeniu zapoznała się RPP. Co ciekawe, wbrew naszym oczekiwaniom w listopadzie tego roku, w przeciwieństwie do listopada 2022 r., Narodowy Bank Polski nie wydłużył horyzontu prognoz. Oznacza to, że znamy projekcję w latach 2023-2025, a prognozy na 2026 r. będą pokazane w marcu 2024 r. Zakładając symetrię tych przedziałów prawdopodobieństw średnioroczna inflacja CPI wynieść ma w latach 2023-2025 odpowiednio: 11,4% r/r, 4,7% r/r i 3,8% r/r. Oznacza to niższe niż w lipcowej rundzie prognozy dla 2023-2024 r., przy korekcie w górę oczekiwań na 2025 r., co wskazuje, że zapewne pod koniec 2025 r. wskaźnik CPI „ledwo” mieści się w przedziale dopuszczalnych odchyień od celu inflacyjnego. W przypadku PKB ścieżka projekcyjna wskazuje na wzrost w 2023 r. o 0,3%, w 2024 r. o 2,9% i w 2025 r. o 3,6%. Oznacza to oczekiwania szybszego wzrostu gospodarczego w 2024 i 2025 r. niż w lipcu.
- Naszym zdaniem w świetle niepewności oraz projekcji listopadowej stabilizacja stóp procentowych jest dobrą decyzją. Czynniki niepewności dotyczące polityki fiskalnej zapewne nie zmienią się w najbliższych miesiącach. Co więcej, nie można wykluczyć, że polityka fiskalna realizowana przez nowo powołany rząd będzie bardziej ekspansywna niż zapisy ustawy budżetowej na 2024 r. Jednocześnie naszym zdaniem aktywność gospodarcza w Polsce będzie się poprawiać, a pozytywny wpływ na inflację ustępowania szoków na rynkach surowców będzie zanikał i spadki wskaźnika CPI wyhamują. W takich warunkach zakładamy, że najbliższe miesiące przyniosą stabilizację stóp procentowych, co najmniej do nowej projekcji makroekonomicznej w marcu 2024 r. Zaznaczamy również, że ze względu na nasze prognozy na 2024 r. ożywienia gospodarczego, ciasnego rynku pracy, odbudowującego się kredytu i wolniejszych spadków wskaźnika CPI niż w I poł. tego roku, przestrzeń do

obniżek stóp w przyszłym roku nie będzie znaczna. Zakładamy, że na koniec 2024 r. stopa referencyjna wyniesie 4,50%, a dzisiejsza decyzja o stabilizacji stóp stanowi pewne ryzyko w górę dla tej prognozy.

- Uwaga przenosi się teraz na konferencję prezesa Narodowego Banku Polskiego A.Głapińskiego, która została zaplanowana na jutro na godz. 15:00. W centrum uwagi będą komentarze prezesa dotyczące przyszłych decyzji w zależności od ostatecznego kształtu polityki fiskalnej w 2024 r., współpracy z nowym ministrem finansów oraz warunków do kolejnych obniżek stóp procentowych. Na ten moment wydaje nam się, że powrót do podwyżek stóp jest mało prawdopodobny.

**Biuro Analiz Makroekonomicznych**

research@bankmillennium.pl

**Grzegorz Maliszewski**

+48 22 598 22 38

**Andrzej Kamiński**

+48 22 598 20 10

**Mateusz Sutowicz**

+48 22 598 22 36

Niniejsza analiza jest publikacją marketingową i została przygotowana przez Bank Millennium S.A. („Bank”), w oparciu o dane pochodzące z różnych serwisów informacyjnych, wyłącznie w celach informacyjnych. Nie stanowi ona (ani zawarte w niej informacje) rekomendacji, wyniku doradztwa inwestycyjnego, oferty ani też kierowanego do kogokolwiek (lub jakiegokolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumencie bądź instrumentach finansowych. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Bank dołożył należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak Bank i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność jak również za jakiegokolwiek szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji.