

# KOMENTARZ BIEŻĄCY

2 grudnia 2020

## W grudniu stopy NBP bez zmian. Zaskoczyła jedynie późna pora ogłoszenia decyzji Rady.

- Rada Polityki Pieniężnej podczas dzisiejszego posiedzenia utrzymała na dotychczasowym poziomie stopy procentowe NBP: - stopę depozytową (0,0%); - stopę referencyjną NBP (0,10%); - stopę lombardową (0,50%); - stopę redyskonta weksli (0,11%); - stopę dyskontową weksli (0,12%).
- Zgodnie z komunikatem NBP nadal będzie prowadził operacje skupu obligacji skarbowych oraz gwarantowanych przez Skarb Państwa. NBP będzie też oferował kredyt wekslowy.

• Utrzymanie stóp NBP na bieżącym poziomie było powszechnie oczekiwane. Po tym jak w październiku, wobec gwałtownego pogorszenia sytuacji epidemicznej w kraju i ogłoszenia restrykcji aktywności społecznej i gospodarczej, implikujących pogorszenie perspektyw gospodarczych na przełomie 2020 i 2021, RPP nie zdecydowała się na symboliczne obniżenie stopy referencyjnej NBP do zera, trudno było dzisiaj oczekiwać takiej decyzji. Sytuacja epidemiczna poprawiła się, rząd zdecydował o zniesieniu części restrykcji oraz ogłosił nowy pakiet fiskalny, co poprawia bilans ryzyka dla gospodarki w krótkim okresie. Ponadto informacje nad efektami prac nad szczepionką przeciwko wirusowi SARS-CoV-2 obniżyły ryzyko długoterminowe dla gospodarki.

• Jedynym dzisiaj niestandardowym elementem na tle posiedzeń RPP w ostatnich miesiącach była późna pora ogłoszenia decyzji Rady - po g. 16.00 - wobec zwyczajowej pory ogłoszenia decyzji 12.00 - 14.00 i publikacji informacji po posiedzeniu Rady o g. 16.00.

• Podobnie jak w przypadku ośmiu poprzednich posiedzeń RPP i tym razem nie odbyła się konferencja prasowa po posiedzeniu Rady, tym samym jedynym oficjalnym kanałem komunikacji Rady z otoczeniem pozostaje informacja RPP po posiedzeniu. Dzisiejszy komunikat Rady nie wnosi niczego nowego do oceny perspektyw polityki monetarnej. Rada odnotowała w nim wskazane powyżej czynniki sprzyjające poprawie koniunktury gospodarczej w przyszłym roku, niemniej w krótkim okresie Rada widzi negatywne skutki dla gospodarki związane z drugą falą pandemii. RPP zwróciła też ponownie uwagę na niepewność dot. perspektyw gospodarczych w kontekście przebiegu pandemii.

• **W świetle dzisiejszej decyzji RPP oczekujemy, że w kolejnych miesiącach RPP utrzyma stabilne stopy procentowe.** Podtrzymujemy ocenę, że prawdopodobieństwo obniżki stopy depozytowej poniżej zera jest niskie, biorąc pod uwagę: - sceptyczne wypowiedzi większości członków RPP nt. ujemnych stóp; - perspektywę poprawy aktywności gospodarki polskiej, - kontrowersje, które wzbudza obniżenie przez EBC stopy depozytowej poniżej zera (m.in. w kontekście sytuacji sektora bankowego); - rezerwę innych banków centralnych (np. Fed) wobec polityki ujemnych stóp.

• Nie można wykluczyć, że Rada może zdecydować się w przyszłości na inne formy poluzowania polityki monetarnej (rozszerzenie skali / zakresu skupu aktywów finansowych, rozszerzenie instrumentów wspierających akcje

Departament Rynków  
Finansowych i Analiz  
bosbank.analizy@bosbank.pl

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

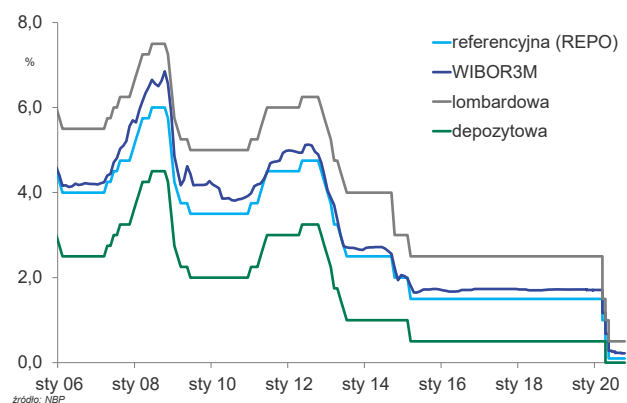
Aleksandra Świątkowska  
Ekonomista  
+48 515 111 698  
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

kredytową banków wobec ograniczonego wykorzystania kredytu wekslowego) niemniej brak jakiegokolwiek komunikacji Rady w tym zakresie utrudnia prognozowanie ewentualnych działań Rady.

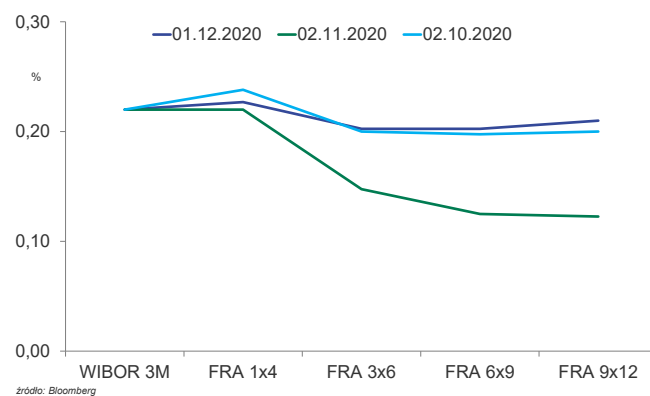
• **Jednocześnie Rada nie będzie też skłonna do szybkiego zaostrzenia polityki monetarnej. Podtrzymujemy ocenę, że RPP utrzyma stopy procentowe na bieżącym, ultra niskim poziomie w dłuższym okresie, co najmniej do końca 2021 r., a prawdopodobnie także w 2022 r.** Rada, wobec ubytku produktu krajowego brutto spowodowanego pandemią, będzie chciała zapewnić odpowiednio luźne warunki monetarne sprzyjające nadrobieniu tego ubytku, a postpandemiczne dostosowania popytu i sytuacji na rynku pracy będą sprzyjać umiarkowanej inflacji w okolicach celu NBP.

	bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
		data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	1q21	2q21	3q21	4q21
stopa referencyjna NBP %	0,10	lis-12 (-25 p.b.)	4,75	maj-20 (-40 p.b.)	-	0,10	0,10	0,10	0,10

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, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.