

KOMENTARZ BIEŻĄCY

3 listopada 2021

RPP ponownie zaskoczyła skalą podwyżki stóp. Prezes NBP sugeruje kontynuację zacieśniania polityki monetarnej.

- Rada Polityki Pieniężnej podczas dzisiejszego posiedzenia, podwyższyła stopy procentowe o 75 pkt. baz., w tym: – stopę referencyjną NBP do 1,25%, – stopę lombardową do 1,75%, – stopę depozytową do 0,75%. Ponadto RPP podwyższyła stopę stopę redyskonta weksli do 1,30% oraz stopę dyskontową weksli do 1,35%.
- W listopadzie po raz kolejny RPP zaskoczyła skalą zacieśnienia polityki monetarnej – żaden z ankietowanych przez Parkiet ekonomistów nie oczekiwał podwyżki stóp o 75 pkt. baz. Podczas dzisiejszej konferencji prasowej Prezes NBP dał do zrozumienia, że choć podczas poprzedniego posiedzenia Rady brano pod uwagę, że po październikowej podwyżce stopy NBP nie wzrosną, to zaskoczenie skalą październikowego wzrostu inflacji było na tyle duże, że już w listopadzie RPP zdecydowała o ponownym podwyższeniu stóp i to w skali większej od oczekiwanej przez rynek. „Ten odczyt 6,8 proc. był takim niemiłym, niewielkim, mikro zaskoczeniem i dokonaliśmy ponownej analizy przewidywań na najbliższe kwartały. Wielu z nas miało nadzieję, że jednorazowe dostosowanie będzie wystarczające, ale bardzo szybko się okazało, że tak nie jest. Nie upieramy się przy stanowisku, które mieliśmy poprzednio” – powiedział dzisiaj prezes NBP.
- Treść komunikatu RPP po posiedzeniu nie przyniosła nowych istotnych informacji z wyjątkiem wyników najnowszej projekcji makroekonomicznej NBP. **W projekcji NBP nastąpiło istotne przesunięcie w górę prognozowanej ścieżki inflacji (w szczególności na 2022 r.) oraz obniżenie prognozowanej ścieżki PKB w I. 2022–2023.** Według projekcji Departamentu Analiz Ekonomicznych NBP inflacja z 50-proc. prawdopodobieństwem ukształtuje się w przedziale 4,8–4,9% w 2021 r. (wobec 4,2% w projekcji w lipcu), 5,1–6,5% w 2022 r. (środek przedziału 5,8% wobec 3,3% w projekcji z lipca) oraz 2,7–4,6% w 2023 r. (środek przedziału 3,7% wobec 3,4% w projekcji z lipca). Według DAE dynamika PKB z 50-proc. prawdopodobieństwem ukształtuje się w przedziale 4,9% do 5,8% w 2021 r. (środek przedziału 5,4% – korekta w górę wobec 5,0% w projekcji z lipca), od 3,8 do 5,9% w 2022 r. (środek przedziału 4,9% wobec 5,4% wobec projekcji z lipca) i od 3,8 do 6,1% w 2023 r. (środek przedziału 5,0% wobec 5,3% w projekcji lipcowej).
- Choć w świetle najnowszej projekcji NBP średniookresowe perspektywy inflacyjne pogorszyły się, to **jako pierwszoplanową przesłankę do prawdopodobnego dalszego zacieśniania polityki monetarnej prezes NBP wskazał perspektywę dalszego wzrostu inflacji w nadchodzących miesiącach.** Ewidentnie wskazuje to, że zarówno dotychczasowe, jak i ewentualne przyszłe podwyżki stóp zależały i zależą będą od kształtowania się bieżącej inflacji. Prezes NBP tłumaczył to tym, że wysoka bieżąca inflacja może przyczynić się poprzez wpływ na oczekiwania inflacyjne do efektu drugiej rundy (wzrostu inflacji w wyniku wzrostu presji płacowej).

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

- Prezes NBP, choć zastrzegł, że Rada choć nie deklaruje rozpoczęcia cyklu podwyżek stóp, zasugerował, że kontynuacja zacieśniania polityki monetarnej będzie trwała do momentu osiągnięcia przez inflację szczytu w I kw. 2022 r. Wskazał też, że prawdopodobieństwo podwyższenia stóp w grudniu jest większe niż prawdopodobieństwo braku zmian polityki monetarnej.

- Jednocześnie prezes NBP podkreślił, że RPP zrobi wszystko co konieczne i co możliwe, aby w średnim okresie – w ciągu dwóch najbliższych lat – inflacja w Polsce wróciła do celu NBP, tj. do 2,5 proc., +/- 1 pkt proc. "Tak jak kiedyś Draghi powiedział, że zrobi wszystko, żeby ocalić euro. (...) Zrobimy wszystko, co leży w naszej mocy" – dodał prezes Głapiński.

- Wypowiedzi prezesa NBP wskazują, że funkcja reakcji obecnej RPP zdominowana jest przez kształtowanie się bieżącej inflacji, a zatem przekraczanie kolejnych psychologicznych poziomów przez inflację bodźcuje Radę do szybkiego zacieśniania polityki monetarnej przewyższającego oczekiwania rynkowe. Prezes NBP właściwie wprost wskazał, że cykl zacieśniania polityki monetarnej będzie trwał przynajmniej do momentu odwrócenia bieżącego trendu wzrostowego inflacji.

- Biorąc pod uwagę dotychczasową skalę podwyżek stóp przez RPP prognozowany dalszy wzrost inflacji powyżej 7% do stycznia 2022 r. oraz tak jednoznacznie określone przez prezesa NBP krótkookresowe przestanki dalszego zacieśniania polityki monetarnej zweryfikowaliśmy w górę naszą prognozę tącznej skali wzrostu stóp procentowych w bieżącym cyklu zacieśniania polityki NBP. Oczekujemy obecnie, że stopa referencyjna NBP osiągnie szczyt pod koniec I kw. na poziomie 2,25% wobec dotychczas oczekiwanego 1,50%.

- W świetle dzisiejszych wypowiedzi prezesa NBP tempo i skala kolejnych podwyżek stóp zależą będzie od przebiegu bieżącej inflacji. Prognozując, że już w listopadzie inflacja osiągnie kolejny psychologiczny poziom 7% sądzimy, że w grudniu skala podwyżki stóp NBP wyniesie kolejne 50 pkt. baz. Perspektywa dalszego wzrostu inflacji i przekroczenia poziomu 7% w trakcie I kw. 2022 r. daje przestanki do oczekiwania dalszego zacieśnienia polityki monetarnej o kolejne 50 pkt. baz. w I kw. i zakończenia cyklu na poziomie 2,25% dla stopy referencyjnej NBP.

- Sądzimy, że w trakcie I kw. Rada, biorąc pod uwagę dotychczasową skalę skumulowanego zacieśnienia polityki monetarnej, zdecyduje się na zmniejszenie jednostkowej skali podwyżek do 25 pkt. baz. Biorąc pod uwagę oczekiwany przebieg inflacji w trakcie I kw. oraz publikację marcowej projekcji inflacyjnej NBP najbardziej prawdopodobnymi terminami podwyżek stóp w I kw. po 25 pkt. baz. wydają nam się styczeń i marzec 2022 r. Oczekiwany spadek inflacji rozpoczęty pod koniec I kw. i kontynuowany w trakcie 2022 r., przy tącznej skali zacieśnienia polityki monetarnej o ponad 200 pkt. baz w bieżącym cyklu zacieśnienia polityki monetarnej, zdejmą z RPP presję do dalszego zacieśniania polityki monetarnej poczynawszy od II kw. 2021 r. i tym samym stopa referencyjna NBP w okresie II-IV kw. 2022 r. pozostanie stabilna na poziomie 2,25%.

		bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
			data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	4q21	1q22	2q22	3q22
stopa referencyjna NBP	%	0,50	paź-21 (+40 p.b.)	0,10	lis-21 (+75 p.b.)	gru-21 (+50 p.b.)	1,75	2,25	2,25	2,25

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