

KOMENTARZ BIEŻĄCY

5 października 2022

RPP nie zmieniła stóp pomimo kolejnego szczytu inflacji CPI i silnego wzrostu inflacji bazowej.

- **Podczas dzisiejszego posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła bez zmian stopy procentowe NBP: – stopę referencyjną na poziomie 6,75%, – stopę lombardową: 7,25%, – stopę depozytową: 6,25%, stopę redyskonta weksli: 6,80% oraz stopę dyskontową weksli: 6,85%.**
- **Pozostawienie stóp bez zmian jest pewną niespodzianką wobec naszych oczekiwań i prognoz większości analityków, że na dzisiejszym posiedzeniu RPP podwyższy stopy procentowe o kolejne 25 pkt. baz.**
- Komunikat RPP po posiedzeniu nie przeniósł nowych informacji. Nie zmieniły się zapisy dot. perspektyw polityki pieniężnej. Przyszłe decyzje w zakresie polityki monetarnej RPP nadal uzależnia od napływających danych z gospodarki.
- **Naszym zdaniem dzisiejsza decyzja objawia faktyczne „gotębie” nastawienie RPP, na które wskazywaliśmy od dłuższego czasu, przewidując zakończenie cyklu podwyżek stóp procentowych na jesieni tego roku.** Wskazywaliśmy, że ostatecznie wśród większości członków RPP wezmą górę obawy przed nadchodzącym spowolnieniem aktywności gospodarki, pomimo historycznie wysokiej inflacji i nie podzielaliśmy oczekiwań rynkowych, które w okresie wakacyjnym wskazywały nawet na poziom stopy referencyjnej w okolicach 9%.
- **Naszym zdaniem w tym momencie, o miesiąc wcześniej wobec naszych oczekiwań, materializuje się scenariusz zakończenia bieżącego cyklu podwyżek stóp procentowych przez RPP.**
- Zanim przedstawimy argumenty, dlaczego uważamy, że Rada zakończyła bieżący cykl podwyżek stóp, pokrótce przypomnimy dlaczego oczekiwaliśmy jeszcze jednej podwyżki stóp na dzisiejszym posiedzeniu. Przesłanką dla tych oczekiwań była najpierw nasza prognoza, że inflacja we wrześniu osiągnie kolejny psychologiczny poziom 17%, a następnie publikacja inflacji na poziomie 17,2% oraz skokowy wzrost inflacji bazowej, która wg naszych szacunków wzrosła we wrześniu do ok. 10,7% wobec 9,9% w sierpniu. Naszym zdaniem dotychczasowa funkcja reakcji RPP, która reagowała podwyżkami na kolejne szczyty inflacji CPI, jak i powszechnie obserwowane wśród głównych banków centralnych zaostrzenie polityki monetarnej oraz retoryki, dawało przesłanki do oczekiwania, że podwyższenie o 25 pkt. baz. będzie optymalne dla RPP – pozwoli na komunikację do otoczenia o dalszym zacieśnianiu polityki monetarnej (próba wpływu na oczekiwania inflacyjne), przy jednocześnie ograniczonym ryzyku, że taka umiarkowana podwyżka spowoduje istotną szkodę dla aktywności gospodarki realnej. **Jak widać większość członków RPP oparła się dotychczasowej logice adaptacyjnej funkcji reakcji, a co więcej, uznała, że nie ma potrzeby reakcji (nawet symboliczną podwyżką) na wrześniowy skokowy wzrost inflacji bazowej. Naszym zdaniem ten aspekt w pełni obrazuje „gotębiość” obecnego składu RPP.**

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

- **Pozostawienie dzisiaj stóp bez zmian wobec kolejnego szczytu CPI i pomimo wyraźnego wzrostu inflacji bazowej naszym zdaniem oznacza zakończenie podwyżek cyklu stóp na bieżącym poziomie.** RPP w naszej ocenie oczekuje, że na przełomie 2022 i 2023 r. uda się uniknąć dalszego skokowego wzrostu wskaźnika CPI dzięki działaniom rządowym *de facto* zamrażającym ceny energii dla odbiorców indywidualnych, działaniom ostonowym w zakresie wysokich kosztów energii dla części przedsiębiorstw, a także dzięki już bardzo wysokim statystycznym bazom odniesienia dla CPI sprzed roku. Sądzymy też, że w tym okresie Rada będzie gotowa (podobnie jak to miało miejsce na dzisiejszym posiedzeniu), by tolerować dalszy wzrost inflacji bazowej, zakładając, że ma ona charakter przejściowy i spowolnienie aktywności ograniczy jej dalszy wzrost. Jednocześnie bardzo istotnym aspektem, podnoszącym wysoko poprzeczkę dla decyzji o ewentualnym powrocie do cyklu podwyżek, będzie właśnie materializujące się spowolnienie aktywności gospodarki z przewidywanym przez nas obniżeniem dynamiki PKB w okolice zera na początku 2023 r.

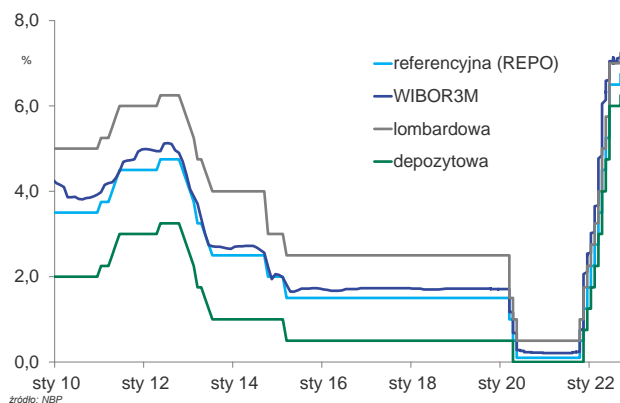
- **Oczywiście, biorąc pod uwagę rozchwianie obecnej sytuacji gospodarczej, niepewność perspektyw makroekonomicznych, a także tegoroczne doświadczenie serii niespodzianek inflacyjnych, trudno formułować kategorię ocen także w przypadku scenariusza zmian stóp procentowych NBP.**

- Rada może powrócić do podwyżek stóp, gdyby zmaterializował się scenariusz wzrostu inflacji w okolice 20% (czego obecnie nie oczekuje), na fali kombinacji nowych szoków, na przykład na rynku żywności, czy paliw, wraz z bardzo silną presją na inflację bazową oraz gdyby nasiliły się napięcia na rynku pracy, na przykład szerokie sektorowe przyspieszenie dynamiki płac o charakterze spirali cenowo płacowej. Nie jest to jednak nasz bazowy scenariusz.

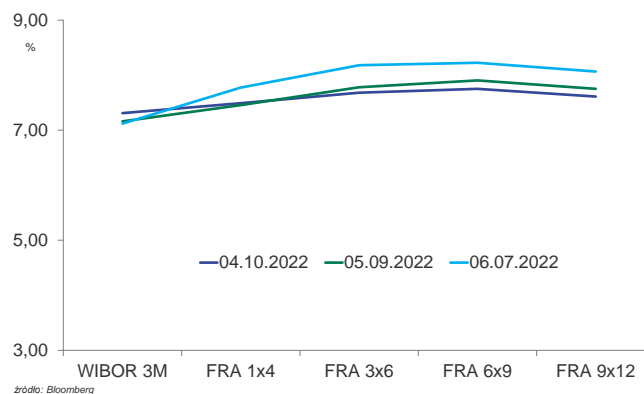
- Potencjalnie też posiedzenie listopadowe może być momentem na zastanawianie się nad podwyżką stóp w oparciu o najnowszą projekcję makroekonomiczną NBP. Nie można tego wykluczyć, jednak nie wydaje nam się to bardzo prawdopodobne. Sądzymy, że przy obecnym gołębim nastawieniu Rada zadowolili się widocznym w projekcji stopniowym obniżeniem inflacji w dłuższej perspektywie i jednocześnie mocno będzie eksponować przewidywane w projekcji nadchodzące spowolnienie wzrostu gospodarczego.

- W tym, czy poprawnie interpretujemy dzisiejszą decyzję RPP powinna pomóc jutrzejsza konferencja prasowa prezesa NBP o g. 15.00.

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