

KOMENTARZ BIEŻĄCY

6 listopada 2020

RPP zbudowała napięcie... i pozostawiła parametry polityki pieniężnej bez zmian

- 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 dyskontowa 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.

- Choć utrzymanie stóp NBP na bieżącym poziomie było generalnie oczekiwane (o czym świadczą wyniki ankiet, m.in. Parkietu, czy PAP z początku listopada), to wtorkowa decyzja o przesunięciu posiedzenia RPP z ostatniej środy na dzisiaj wzbudziła spekulacje nt. możliwości poluzowania polityki monetarnej na dzisiejszym posiedzeniu. Brak uzasadnienia decyzji o przesunięciu posiedzenia, wprowadzenie w środę nowych znaczących restrykcji aktywności gospodarczo-społecznej (skutkujących osłabieniem aktywności gospodarczej), dawało podstawy do oczekiwania, że podobnie jak w okresie marzec-maj, RPP może zdecydować się na poluzowanie polityki monetarnej. Biorąc to pod uwagę ocenialiśmy, że prawdopodobieństwo, że RPP dokona dzisiaj obniżenia stopy referencyjnej (do zera) oraz lombardowej wzrosto powyżej 50%. Taki scenariusz zaczął uwzględniać też rynek finansowy, o czym świadczy spadek stawek FRA 1X4 w ostatnich dniach o 5 pkt. baz.

- Ostatecznie jednak RPP nie zdecydowała się na zmianę parametrów polityki monetarnej, zatem po kilkudniowym zawirowaniu, powróciliśmy do status quo z ostatnich miesięcy.

- Podobnie jak w przypadku siedmiu 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 RPP nie wnosi niczego nowego do oceny perspektyw polityki monetarnej. Rada odnotowała w nim drugą falę pandemii i potencjalne negatywne skutki dla gospodarki w IV kw. oraz, podobnie jak przed miesiącem, zwróciła uwagę na wysoką niepewność dot. perspektyw gospodarczych w kontekście przebiegu pandemii.

- Rada zapoznała się z najnowszą projekcją makroekonomiczną NBP. Z projekcji Departamentu Analiz Ekonomicznych NBP wynika, że dynamika PKB z 50-proc. prawdopodobieństwem wyniesie od -4,1 do -3,0% w 2020 r. (środek przedziału -3,6%, korekta w górę wobec -5,4% w projekcji z lipca), od 0,8 do 4,5% w 2021 r. (środek przedziału 2,7% korekta w dół z 4,9% w projekcji z lipca) oraz od 3,8 do 7,8% w 2022 r. (środek przedziału 5,8%, korekta w górę z 3,7%). Według DAE, inflacja z 50-proc. prawdopodobieństwem ukształtuje się w przedziale 3,4-3,5% w 2020 r., 1,8-3,2% w 2021 r. (środek przedziału 2,5%, korekta w górę z 1,5% w projekcji w lipcu) i 1,6-3,6% w 2022 r. (środek 2,6% korekta w górę z 2,1%).

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

- **W świetle dzisiejszej decyzji RPP oczekujemy, że w kolejnych miesiącach RPP utrzyma stabilne stopy procentowe. Wydaje się, że jeśli Rada widziałaby sens obniżenia stopy referencyjnej NBP do zera oraz obniżenia stopy lombardowej, powinna była to uczynić dzisiaj, wobec dostępnej informacji o skali obostrzeń wprowadzonych od 7 listopada.**

- Podtrzymujemy ocenę, że prawdopodobieństwo obniżki stopy depozytowej poniżej zera jest niskie, biorąc pod uwagę: - sceptyczne wypowiedzi większości członków RPP nt. ujemnych stóp; - póki co solidne odbicie aktywności gospodarki polskiej, nie dające przesłanek do dalszego rozluźniania polityki monetarnej, - 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.

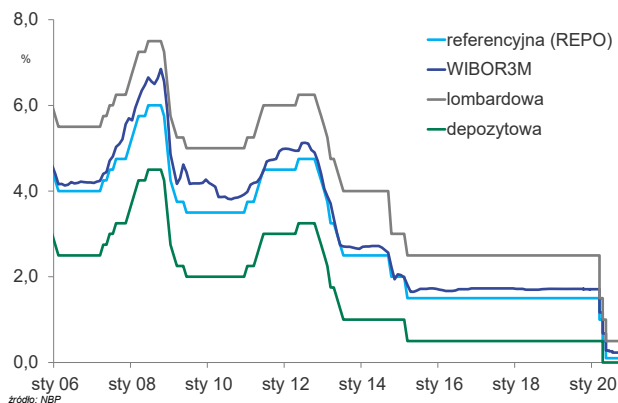
- Nie można wykluczyć, że Rada może zdecydować się w przyszłości na inne formy poluzowania polityki monetarnej (rozszerzenie skali / zakresu skupu aktywów finansowych, rozszerzenie instrumentów wspierających akcję kredytową banków wobec ograniczonego wykorzystania kredytu wekslowego) niemniej brak jakiegokolwiek komunikacji Rady w tym zakresie bardzo utrudnia prognozowanie ewentualnych działań Rady.

- **Jednocześnie choć Rada nie jest gotowa na dalsze obniżenie stóp, nie będzie też skłonna do ich szybkiego podwyższenia. 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.**

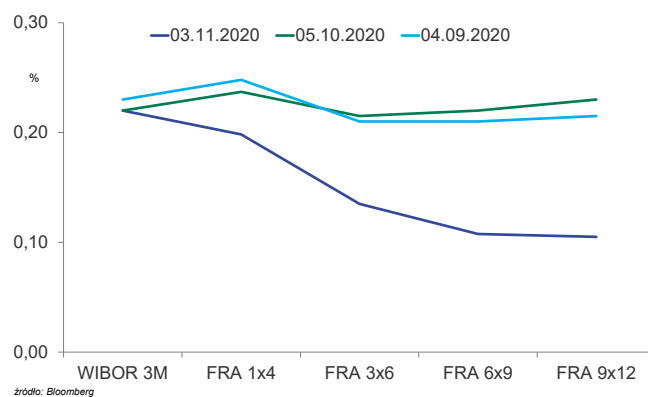
- W bilansie ryzyk dla koniunktury gospodarczej w dzisiejszym komunikacie Rada powtórzyła zapis dot. kursu walutowego i jego wpływu na koniunkturę. Rada stwierdziła, że „tempo ożywienia gospodarczego może być także ograniczane przez brak trwalszego dostosowania kursu złotego do globalnego wstrząsu wywołanego pandemią oraz poluzowania polityki pieniężnej NBP”. Podtrzymujemy ocenę, że taki zapis wskazuje, że większość członków RPP preferowałaby słabszy poziom kursu złotego. Jednocześnie podtrzymujemy zdanie, że tak jak to miało miejsce w ostatnich miesiącach, Rada nie jest skłonna do aktywnego osłabienia złotego na rynku walutowym, np. biorąc pod uwagę nadal spory portfel kredytów walutowych w aktywach banków komercyjnych. Raczej, poprzez tak sformułowany komunikat, RPP sygnalizuje rynkowi, że niechętnie widziałaby istotne umocnienie złotego.

	bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza				
		data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	4q20	1q21	2q21	3q21	
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.