

# KOMENTARZ BIEŻĄCY

28 maja 2020

## NBP dołącza do banków centralnych ze stopą referencyjną bliską zera.

- Rada Polityki Pieniężnej podczas dzisiejszego posiedzenia obniżyła stopę referencyjną NBP o 40 pkt. baz., a lombardową o 50 pkt. baz.
- Rada ustaliła stopy procentowe NBP na poziomie: – stopa referencyjna 0,10%; – stopa lombardowa 0,50% ; – stopa depozytowa 0,0%; – stopa redyskonta weksli 0,11%; – stopa dyskontowa weksli 0,12%.
- Tym samym Polska dołączyła do gospodarek, w których stopy procentowe znajdują się na poziomie bliskim zera.
- Zgodnie z komunikatem NBP nadal będzie prowadził operacje skupu obligacji skarbowych oraz gwarantowanych przez Skarb Państwa. NBP będzie też oferował kredyt wekslowy.
- Dzisiejsze obniżenie stóp NBP jest niespodzianką. Wśród analityków ankietowanych przez Parkiet zdecydowana większość nie przewidywała dzisiaj poluzowania polityki monetarnej. Co prawda rynek FRA wycenił obniżenie stóp w najbliższych miesiącach, lecz nie w tak krótkim czasie (a w ostatnich dwóch tygodniach kontrakty FRA wzrosły korygując wcześniej antycypowaną skalę obniżki stóp). Skalę niespodzianki obrazuje też wyraźny spadek notowań akcji banków w reakcji na dzisiejszą decyzję RPP, gdyż obniżka stóp uszczupliła wyniki sektora bankowego (wg szacunków DM Trigon, czy BM Santander – o 2 mld zł).
- Niespodzianka wynika z tego, że w ostatnich wypowiedziach członków RPP, nawet tych najbardziej „gołębic”, żaden z nich nie wskazał na możliwość obniżki stóp na najbliższym posiedzeniu, wręcz przeciwnie dominował przekaz o stabilizacji stóp (Łon) perspektywie ich podnoszenia (Kropiwnicki) lub kontestacja ostatnich obniżek stóp (Hardt, Zubelewicz). Jedynie Grażyna Ancyparowicz wskazywała na perspektywę dalszych obniżek, ale II połowie roku. W tym kontekście należy zauważyć, że prezes NBP nie wypowiadał się publicznie w ostatnich tygodniach, zatem można wnosić, że to jego opinia zaważyła na dzisiejszej decyzji Rady.
- Do wyzwań dotyczących przewidywania decyzji polityki pieniężnej przed dzisiejszym posiedzeniem dodać należy to, że od ostatniego regularnego posiedzenia RPP w marcu, nie odbyła się konferencja prasowa po ostatnich dwóch decyzjach RPP podczas których istotnie poluzowano politykę monetarną. Zatem, z wyjątkiem komunikatów po posiedzeniach Rady oraz wystąpień prezesa NBP przy okazji wspólnej z rządem konferencji prasowej dot. działań anty kryzysowych rządu i banku centralnego, komunikacja RPP z rynkiem była ograniczona.
- Dzisiaj także NBP nie zdecydował się na zorganizowanie konferencji prasowej po posiedzeniu RPP. Tym samym dla interpretacji dzisiejszej decyzji i antycypowania przyszłej polityki pieniężnej pozostaje nam jedynie komunikat po posiedzeniu Rady.

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

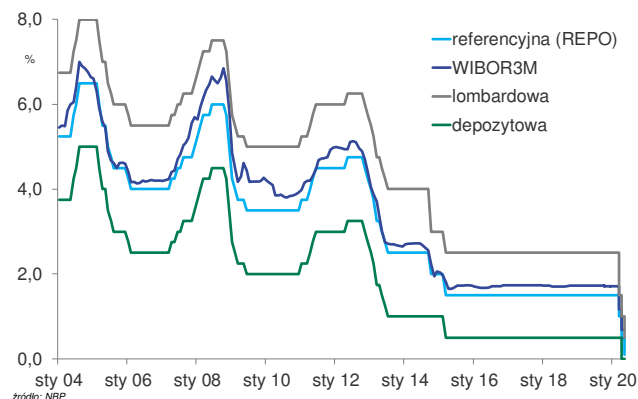
Łukasz Tarnawa  
Główny Ekonomista  
+48 696 405 159  
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

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

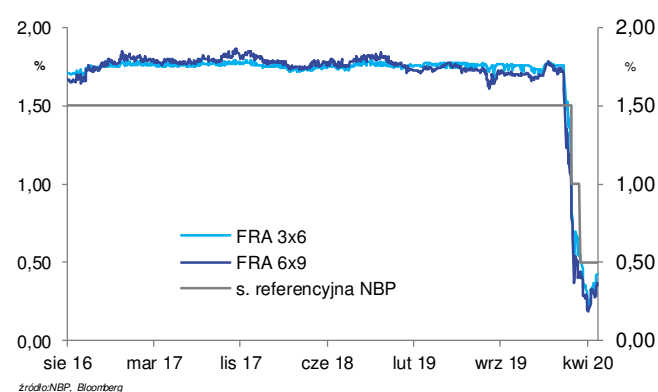
- W świetle komunikatu wygląda na to, że większość Rady zdecydowała się na wykorzystanie całego już arsenatu działań konwencjonalnych wobec głębokiego spowolnienia aktywności w gospodarce światowej i polskiej. W komunikacie RPP wskazuje, że spowolnienia aktywności wraz ze spadkiem cen surowców oznacza ryzyko spadku inflacji poniżej celu inflacyjnego NBP, co było przestanką do dzisiejszej obniżki stóp.
- W dzisiejszym komunikacie nie sygnalizuje w jakikolwiek sposób, że pomimo zejścia stopy referencyjnej NBP w okolice zera, cykl obniżek stóp NBP dobiegł końca. Przy braku takiego sygnału trudno jednoznacznie argumentować, że większość Rady nie jest gotowa na dalsze obniżanie stóp i wejście w obszar ujemnej stopy depozytowej. Choć dostrzegamy, że RPP nie zadeklarowała wprost zakończenia cyklu obniżek stóp, naszym zdaniem **dzisiaj ostatecznie cykl obniżek stóp NBP dobiegł końca**. Uważamy, że prawdopodobieństwo obniżek stóp do ujemnych wartości dla stopy depozytowej jest bardzo niskie, biorąc pod uwagę: – kontrowersje, które wzbudziło obniżenie przez EBC stopy depozytowej poniżej zera (m.in. w kontekście sytuacji sektora bankowego); – rezerwy innych banków centralnych (Fed) wobec polityki ujemnych stóp; – brak jakichkolwiek wypowiedzi członków Rady wskazujących na taką opcję (raczej wskazywanie na inne opcje niestandardowych działań w polityce monetarnej – np. posunięcie się skupu akcji spółek).
- Sądzymy zatem, że jeśli doszłoby do pogorszenia sytuacji gospodarczej (głębsza recesja, nawrót pandemii) Rada zdecyduje się raczej rozszerzenie **działań niekonwencjonalnych**, np. wprowadzenie długoterminowych operacji zasilania sektora bankowego w finansowanie (typu LTRO w EMU), operacji zasilania sektora bankowego w finansowanie przeznaczone na rozwój akcji kredytowej (typu TLTRO w EMU) lub zwiększenie skali skupu aktywów finansowych przez NBP.
- W bazowym scenariuszu słabej aktywności gospodarki światowej, ryzyk deflacyjnych globalnie, krajowej inflacji w okolicach celu NBP, przewidujemy, że stopy procentowe NBP pozostaną na bieżącym ultra niskim poziomie przynajmniej do końca bieżącego roku, ze sporym prawdopodobieństwem stabilizacji na obecnym poziomie także w przyszłym roku.

|                          | bieżący poziom | początek bieżącego cyklu |           | zmiany stóp          |                       | prognoza |      |      |      |
|--------------------------|----------------|--------------------------|-----------|----------------------|-----------------------|----------|------|------|------|
|                          |                | data                     | z poziomu | ostatnia             | najbliższa oczekiwana | 2q20     | 3q20 | 4q20 | 1q21 |
| stopa referencyjna NBP % | 0,10           | lis-12<br>(-25 p.b.)     | 4,75      | maj-20<br>(-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.