

KOMENTARZ BIEŻĄCY

16 czerwca 2020

RPP tym razem nie zaskoczyła – stopy procentowe NBP bez zmian.

- Rada Polityki Pieniężnej podczas dzisiejszego posiedzenia utrzymała na dotychczasowym poziomie stopy procentowe NBP: – stopa depozytowa 0,0%; – stopa referencyjna NBP 0,10%; – stopa lombardowa 0,50%; – stopa redyskonta weksli 0,11%; – stopa 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.

• Dzisiejsza decyzja Rady nie jest niespodzianką. Biorąc pod uwagę fakt iż na ostatnim posiedzeniu w maju RPP obniżyła stopy praktycznie do zera oraz wypowiedzi większości członków RPP sceptycznie odnoszących się do idei ujemnych, utrzymanie stóp procentowych na dotychczasowym poziomie było powszechnie oczekiwane.

• Jednocześnie zawieszenie w marcu komunikacji RPP w postaci konferencji prasowych po posiedzeniach Rady, brak jednoznacznego przestania w komunikacji RPP po ostatnim, majowym posiedzeniu wskazującego na zakończenie cyklu obniżek stóp oraz brak publicznych wypowiedzi prezesa NBP nt. perspektyw polityki pieniężnej implikowały lekką niepewność co do ostatecznej decyzji RPP.

• Podobnie jak w przypadku trzech poprzednich posiedzeń RPP i tym razem nie zaplanowano konferencji prasowej po posiedzeniu Rady, tym samym jedynym oficjalnym kanałem komunikacji Rady pozostaje komunikat Rady.

• W dzisiejszym komunikacie RPP zrezygnowała ze wskazania ryzyka spadku inflacji poniżej celu inflacyjnego, które pojawiło się w komunikacie majowym uzasadniającym ostatnią obniżkę stóp NBP.

• W komunikacie RPP wskazała na perspektywę ożywienia aktywności gospodarczej. Według Rady „oprócz prawdopodobnego dalszego znoszenia restrykcji związanych z pandemią, będą temu sprzyjać działania ze strony polityki gospodarczej, w tym poluzowanie polityki pieniężnej NBP, które ogranicza skalę spadku zatrudnienia, wspierając dochody gospodarstw domowych oraz sytuację finansową firm”. Jednocześnie Rada dostrzega potencjalne czynniki ograniczające skalę ożywienia aktywności. Wskazuje na niepewność dotyczącą skutków pandemii, niższe dochody oraz słabsze niż w poprzednich latach nastroje podmiotów gospodarczych. Ten bilans dotyczący perspektyw gospodarczych nie zmienił się w stosunku do oceny z majowego komunikatu.

• Jednak w bilansie ryzyk dla koniunktury gospodarczej w dzisiejszym komunikacie pojawia się nowy czynnik: „brak wyraźnego dostosowania kursu złotego do globalnego wstrząsu wywołanego pandemią oraz poluzowania polityki pieniężnej NBP”. Taki zapis sugeruje, że większość członków RPP jest gotowa do tolerowania, a nawet preferowałaby słabszy poziom kursu złotego. Nie sądzimy by Rada była skłonna do aktywnego osłabienia złotego na rynku

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

walutowym, wydaje się to ryzykowne, biorąc pod uwagę nadal spory portfel kredytów walutowych w aktywach banków komercyjnych. Niemniej można wnioskować, że ewentualne osłabienie złotego z bieżących poziomów nie byłoby przesłanką dla jakiegokolwiek reakcji Rady np. rozważenia ograniczenia skali skupu obligacji przez NBP.

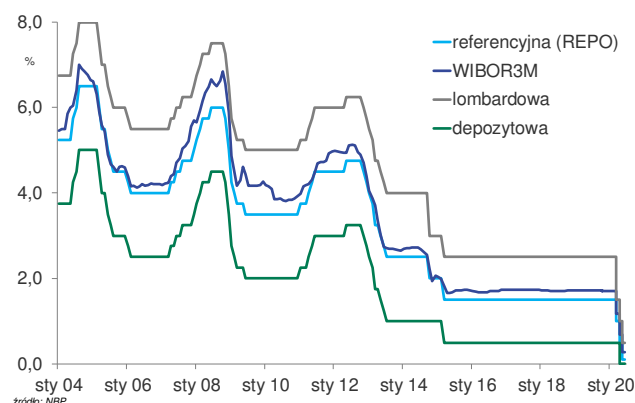
- Podobnie jak w komunikacie majowym RPP, nie zasygnalizowała, że pomimo zejścia stopy referencyjnej NBP w okolice zera, cykl obniżek stóp NBP dobiegł końca. Przy braku takiego sygnału trudno jednoznacznie argumentować, że w przypadku pogorszenia perspektyw wzrostu gospodarczego i inflacji większość Rady nie zdecyduje się na dalsze obniżenie stóp i wejście w obszar ujemnej stopy depozytowej. Mimo tych wątpliwości uważamy, że prawdopodobieństwo obniżek stóp do ujemnych wartości dla stopy depozytowej jest niskie, biorąc pod uwagę: – sceptyczne wypowiedzi większości członków RPP (nawet tych najbardziej gotówkich) nt. ujemnych stóp; – 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.

- **Sądzymy zatem, że jeśli doszłoby do pogorszenia sytuacji gospodarczej (głębsza recesja, nawrót pandemii) Rada rozważy raczej rozszerzenie działań niekonwencjonalnych**, np. wprowadzenie długoterminowych operacji zasilania sektora bankowego w finansowanie (typu LTRO w EMU) lub zwiększenie skali skupu aktywów finansowych przez NBP. Potencjalnie RPP mogłaby też wziąć pod uwagę operacje zasilania sektora bankowego w finansowanie przeznaczone na rozwój akcji kredytowej (typu TLTRO w EMU). Niemniej zdaniem członków RPP Grażyny Ancyparowicz, uruchomienie takich operacji nie jest obecnie możliwe w polskim porządku prawnym.

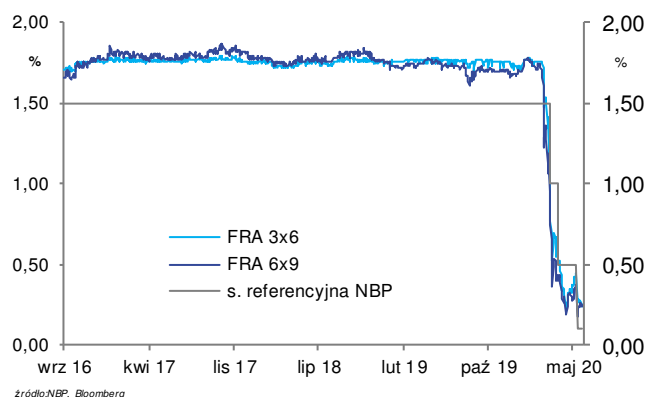
- **W bazowym scenariuszu słabej aktywności gospodarki światowej, ryzyk deflacyjnych globalnie, krajowej inflacji w okolicach celu NBP, przewidujemy, że stopy procentowe NBP pozostaną na bieżącym, ultra niskim poziomie przynajmniej do końca bieżącego roku, ze wysokim prawdopodobieństwem stabilizacji na obecnym poziomie także w 2021 roku.**

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