

# KOMENTARZ BIEŻĄCY

8 lutego 2022

## RPP utrzymuje dotychczasowe tempo podwyżek stóp – w lutym ponownie +50 pkt. baz.

- Podczas dzisiejszego posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej podwyższyła stopy procentowe o 50 pkt. baz., w tym: – stopę referencyjną NBP do 2,75%, – stopę lombardową do 3,25%, – stopę depozytową do 2,25%, – stopę stopę redyskonta weksli do 2,80% oraz stopę dyskontową weksli do 2,85%.
- Ponadto RPP podwyższyła stopę rezerwy obowiązkowej do 3,5% z 2,0% dotychczas.
- Decyzja Rady była zgodna z naszą prognozą oraz medianą oczekiwań analityków. Jednocześnie rynki finansowe dyskontowały możliwość podwyżki stóp rzędu 75 pkt. baz. po ostatnich „jastrzębich” wypowiedziach prezesa NBP Adama Glapińskiego. 21.01 prezes NBP zasugerował, że skala dalszych podwyżek stóp NBP powinna być większa od oczekiwanych przez rynek, zaś 31.01 zasugerował, że pożądanym z punktu widzenia polityki monetarnej NBP byłaby aprecjacja złotego. Wypowiedzi te podsyciły spekulacje, że prezes NBP może przekonywać RPP za silniejszym zacieśnieniem polityki monetarnej, aby zwiększyć wiarygodność jego ostatniej słownej interwencji w celu umocnienia złotego.
- RPP zgodnie z oczekiwaniami, wybrała opcję kontynuacji dotychczasowego rytmu podwyżek stóp, co wydaje się uzasadnione, gdyż od ostatniego posiedzenia Rady nie napłynęły informacje, które uzasadniałyby przyspieszenie tempa zacieśniania polityki monetarnej.
- Informacja Rady Polityki Pieniężnej po dzisiejszym posiedzeniu nie zmieniła się istotnie wobec informacji ze stycznia. W szczególności jej „kanoniczne” fragmenty dot. perspektyw polityki monetarnej zostały powtórzone w dotychczasowym brzmieniu. Podobnie jak w styczniu, Rada wskazała, że „decyzje Rady w kolejnych miesiącach będą nadal nakierowane na obniżenie inflacji do poziomu zgodnego z celem inflacyjnym NBP w średnim okresie, przy uwzględnieniu kształtowania się sytuacji koniunkturalnej, tak aby zapewnić średniokresową stabilność cen, a jednocześnie wspierać zrównoważony wzrost gospodarczy po globalnym szoku pandemicznym. Ocena Rady dotycząca skali łącznego zacieśnienia monetarnego niezbędnego dla realizacji powyższych celów będzie uwzględniała napływające informacje dotyczące perspektyw inflacji oraz wzrostu gospodarczego, w tym perspektyw sytuacji na rynku pracy.”
- **Jedyną zmianą w tej części komunikatu jest dodane zdanie: „Aprecjacja złotego byłaby spójna z kierunkiem prowadzonej polityki pieniężnej”. Odzwierciedla ono wspomnianą ostatnią wypowiedź prezesa NBP nt. potrzeby umocnienia złotego. Zapis ten formalnie potwierdza odejście NBP od polityki i retoryki sprzyjającej słabszemu złotemu na rzecz retoryki aprecjacji kursu, która sprzyja obniżeniu inflacji.**
- Z zapisów komunikatu dot. perspektyw stóp procentowych wnioskujemy, że intencją Rady jest kontynuowanie cyklu zacieśnienia polityki pieniężnej.

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

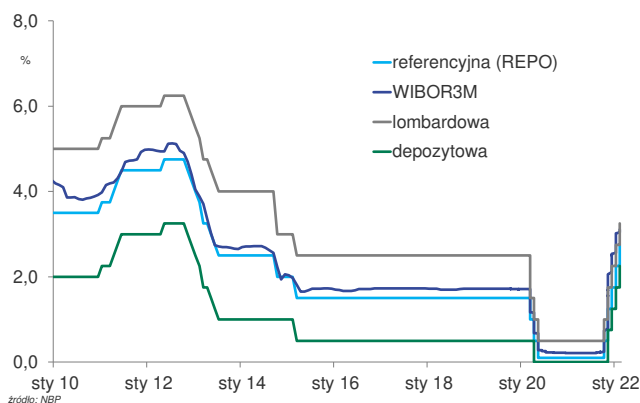
Łukasz Tarnawa  
Główny Ekonomista  
+48 696 405 159  
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

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

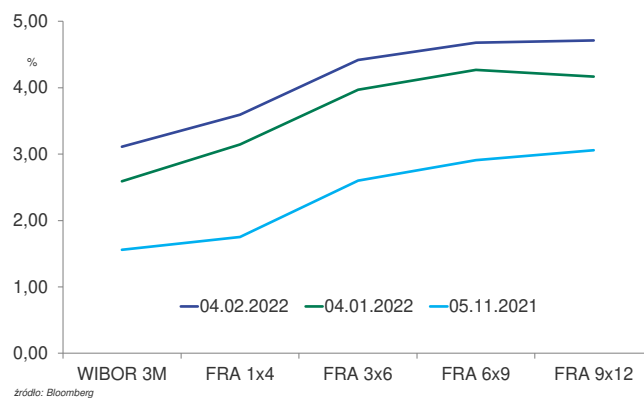
**Jednocześnie Rada pragnie zachować swobodę co do kolejnych decyzji – w zależności od napływających informacji i danych makroekonomicznych wpływających na ocenę perspektyw gospodarki, w tym przede wszystkim inflacji.**

- Przy dostępnych obecnie informacjach i prognozach oraz w świetle treści komunikatu RPP oceniamy, że perspektywa wysokiej inflacji, w tym inflacji bazowej, utrzymującej się przez najbliższe kwartały, powszechny charakter podwyżek płac i planów podwyższania cen własnych produktów przez przedsiębiorstwa (wyniki Szybkiego Monitoringu NBP) **implikują wysokie prawdopodobieństwo dalszego zacieśnienia polityki monetarnej.**
- W oparciu o scenariusz wzrostu inflacji w styczniu do 9,5% (lokalnego maksimum), obniżenia inflacji począwszy od lutego dzięki wdrożeniu Tarczy Inflacyjnej, przy wysokim poziomie inflacji bazowej (ok. 6% właściwie przez cały bieżący rok), blisko dwucyfrowej dynamice wynagrodzeń, ale z drugiej strony słabnącej z kwartału na kwartał dynamice PKB (spowolnienie konsumpcji, ryzyko dla inwestycji), w tym momencie **najbardziej prawdopodobnym wydaje nam się scenariusz zakończenia cyklu podwyżek stóp w okolicach 3,5% dla stopy referencyjnej.**
- **Ostateczny kształt oczekiwanego scenariusza stóp procentowych NBP i argumenty za nim przedstawimy po analizie wypowiedzi prezesa NBP z jutrzejszej konferencji prasowej prezesa NBP, która rozpocznie się o g. 15.00.**

Stopy procentowe NBP i WIBOR 3M



Stawki 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.