

KOMENTARZ BIEŻĄCY

14 lipca 2020

RPP – stopy procentowe i retoryka bez zmian. Pesymistyczna projekcja NBP.

- 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.
- Decyzja Rady nie jest niespodzianką. Biorąc pod uwagę fakt, iż na majowym posiedzeniu RPP obniżyła stopy praktycznie do zera oraz uwzględniając wypowiedzi większości członków RPP sceptycznie odnoszących się do idei ujemnych stóp, utrzymanie stóp procentowych na dotychczasowym poziomie było powszechnie oczekiwane.
- Podobnie jak w przypadku czterech poprzednich posiedzeń RPP i tym razem nie odbyła się konferencja prasowa po posiedzeniu Rady, tym samym jedynym oficjalnym kanałem komunikacji Rady z otoczeniem pozostaje komunikat RPP po posiedzeniu.
- Dzisiejszy komunikat, z wyjątkiem przytoczenia prognozowanych w najnowszej projekcji NBP przedziałów inflacji i PKB na lata 2020 – 2022, nie wnosi niczego nowego do oceny perspektyw polityki monetarnej.
- Na dzisiejszym posiedzeniu Rada zapoznała się z wynikami wspomnianej najnowszej projekcji NBP. W związku z tym, że poprzednia projekcja, opublikowana w marcu, była przygotowana jeszcze zanim epidemia koronawirusa rozprzestrzeniła się w Europie, najnowsza projekcja jest pierwszą, która uwzględnia wpływ pandemii na prognozy makroekonomiczne NBP.
- Generalnie NBP znacząco obniżył prognozę dynamiki PKB na 2020 r. (głęboka, blisko 6-procentowa, recesja) i podwyższył – w I. 2021 – 2022 (jako efekt odreagowania recesji w tym roku). Równolegle, w następstwie oczekiwanego osłabienia popytu w krótkim okresie (i zapewne niższych cen surowców), NBP obniżył prognozę inflacji, przy silniejszej korekcie w dół prognozy na w I. 2021–2022.
- Zgodnie z najnowszą projekcją NBP w 2020 r. wskaźnik inflacji CPI znajdzie się z 50-proc. prawdopodobieństwem w przedziale 2,9–3,6% (środek przedziału 3,4% wobec 3,7% r/r w projekcji z marca), w 2021 r. w przedziale 0,3–2,2% (środek przedziału 1,2% wobec 2,7% z projekcji z marca) oraz w 2022 r. w przedziale 0,6–2,9% (środek przedziału 1,2% r/r wobec 2,4% w projekcji z marca). Z kolei w przypadku PKB prognozowane jest, że w 2020 r. roczne tempo wzrostu ukształtuje w przedziale (–7,4)–(–4,2)% (środek przedziału: –5,8% r/r wobec 3,2% w projekcji z marca), w 2021 r. w przedziale 2,1–6,6% (środek przedziału 4,3% wobec 3,1% r/r w projekcji z marca) oraz w 2022 r. w przedziale 1,9–6,0% (środek przedziału 4% wobec 3,0% w projekcji z marca).

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 najnowszej projekcji NBP w szczególności zwraca uwagę prognoza PKB bardzo głębokiej recesji gospodarki polskiej w tym roku. Z bazową prognozą spadku PKB o blisko 6%, oczekiwania NBP znajdują się wśród zdecydowanie najbardziej pesymistycznych prognoz. Ocena przesłanek dla tak pesymistycznej prognozy NBP możliwa będzie po publikacji Raportu o inflacji zawierającego omówienie projekcji makroekonomicznej. Póki co NBP nie poinformował o terminie publikacji Raportu o inflacji. Zazwyczaj publikacja raportu miała miejsce kilka dni po posiedzeniu RPP, na którym Rada przyjmowała projekcję, zatem publikacja powinna nastąpić najpóźniej w przyszłym tygodniu.

- Fakt oczekiwanej głębokiej recesji w 2020 r. nie zmienia naszej oceny perspektyw krajowej polityki monetarnej. W naszej ocenie w dotychczasowym agresywnym luzowaniu polityki pieniężnej (stopy procentowe bliskie zera, ilościowe luzowanie polityki monetarnej) RPP uwzględniła już bardzo poważne osłabienie koniunktury gospodarczej.

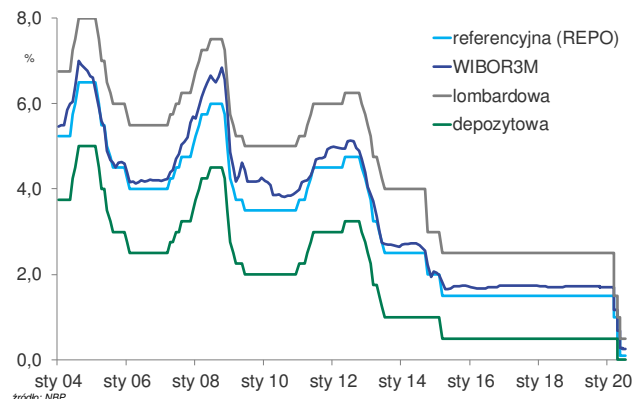
- Z tego względu nadal uważamy, że prawdopodobieństwo obniżek stóp do ujemnych wartości dla stopy depozytowej jest niskie, szczególnie biorąc pod uwagę: – sceptyczne wypowiedzi większości członków RPP (nawet tych najbardziej gołych) nt. ujemnych stóp; – kontrowersje, które wzbudza obniżenie przez EBC stopy depozytowej poniżej zera (m.in. w kontekście sytuacji sektora bankowego); – rezerwy innych banków centralnych (np. Fed) wobec polityki ujemnych stóp.

- Podtrzymujemy ocenę, że RPP będzie gotowa utrzymać stopy procentowe na bieżącym ultra niskim poziomie w dłuższym okresie, co najmniej do końca 2021 r., a możliwe, że także do końca 2022 r.

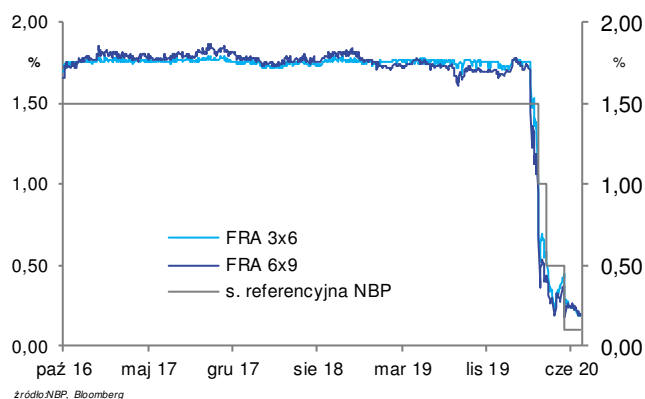
- W bilansie ryzyk dla koniunktury gospodarczej w dzisiejszym komunikacie Rada podtrzymała zapis, że „tempo ożywienia gospodarczego może być także ograniczane przez brak wyraźnego dostosowania kursu złotego do globalnego wstrząsu wywołanego pandemią oraz poluzowania polityki pieniężnej NBP”. Taki zapis pojawił się w komunikacie Rady po ostatnim, czerwcowym posiedzeniu RPP. Zapis ten wskazuje, że większość członków RPP preferowałaby słabszy poziom kursu złotego. **Jednocześnie podtrzymujemy nasze dotychczasowe zdanie, że Rada nie będzie 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 wobec bieżących poziomów.

		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.