

Projekcja inflacji i PKB w górę, stopy NBP 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 dyskontową 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.

- Utrzymanie stóp NBP na bieżącym poziomie było zgodnie z oczekiwaniami wobec wypowiedzi prezesa NBP oraz większości członków RPP w styczniu i lutym, które wskazywały, że dla większości członków RPP bazowym scenariuszem pozostaje utrzymanie stóp procentowych na dotychczasowym poziomie oraz kontynuacja postawy *wait-and-see*. Dzisiejszy komunikat, utrzymany w tonie komunikatu z lutego, wskazuje na podtrzymanie tej postawy.

- Podczas dzisiejszego posiedzenia Rada zapoznała się z najnowszymi wynikami projekcji, w której nastąpiło przesunięcie w górę prognozowanej ścieżki inflacji oraz PKB na lata 2021 – 2022. Według projekcji Departamentu Analiz Ekonomicznych NBP dynamika PKB z 50-proc. prawdopodobieństwem wyniesie od 2,6 do 5,3% w 2021 r. (środek przedziału 4,0% – korekta w górę wobec 3,1% w projekcji z listopada), od 4,0 do 6,9% w 2022 r. (środek przedziału 5,5% wobec 5,7% w projekcji z listopada) oraz od 4,0 do 6,8% w 2023 r. Według DAE, inflacja z 50-proc. prawdopodobieństwem ukształtuje się w przedziale 2,7-3,6% w 2021 r. (środek przedziału 3,1%, korekta w górę z 2,6% w projekcji w listopadzie), 2,0-3,6% w 2022 r. (środek przedziału 2,8% wobec 2,7% w projekcji w listopadzie) oraz 2,2-4,2% w 2022 r.

- Na przełomie grudnia i stycznia niektórzy członkowie (w szczególności ci „gołębi”) wskazywali, że w swych decyzjach będą kierowali się oprócz bieżącej sytuacji gospodarczej i epidemicznej także wynikami najnowszej projekcji makroekonomicznej NBP. Wyniki marcowej projekcji nie dają „gołębiom” mocnych argumentów za poluzowaniem polityki monetarnej.

- Oczywiście, ze względu na niepewność rozwoju sytuacji gospodarczej w kontekście pandemii waga projekcji makroekonomicznych generalnie zmalała na rzecz rozwoju bieżącej sytuacji gospodarczej (w kontekście rozwoju epidemii). Dlatego trudno oczekiwać aby w świetle najnowszych projekcji makroekonomicznych NBP temat dalszego poluzowania polityki monetarnej całkowicie wygasł. Szczególnie, że w kontekście trzeciej fali pandemii wzrosty krótkookresowe ryzyka dla gospodarki.

- Niemniej jeśli w najbliższym miesiącu – dwóch nie nastąpi gwałtowne pogorszenie sytuacji epidemicznej w kraju, pociągające za sobą silny regres aktywności, a w średnim okresie, wraz postępującym procesem szczepień ryzyko epidemiczne będzie ustępować i przybliżyć się będzie perspektywa ożywienia aktywności gospodarczej, to prawdopodobieństwo dalszego poluzowania polityki monetarnej będzie spadać, by zbliżyć się w okolice zera

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

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

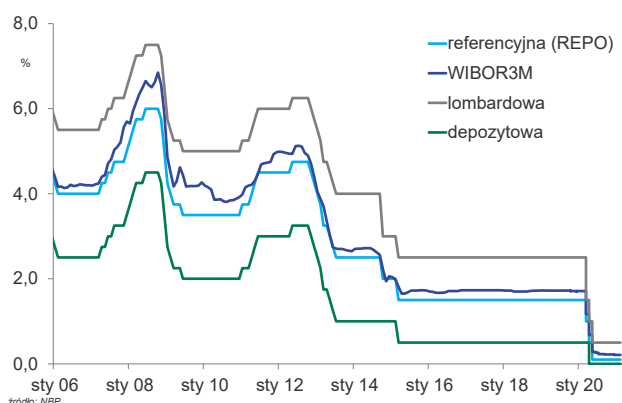
Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

około połowy roku. **W oparciu o nasz bazowy scenariusz makroekonomiczny, w którym od drugiego kwartału dynamika PKB trwale powróci do dodatniego poziomu oczekujemy, że w kolejnych miesiącach RPP utrzyma stabilne stopy procentowe NBP.**

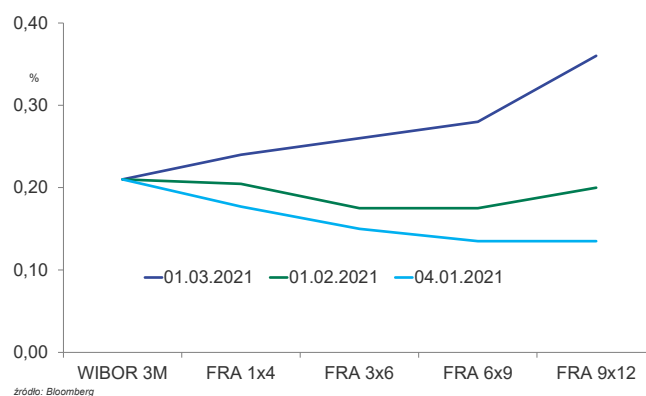
- **W alternatywnym scenariuszu nadal nie można wykluczyć obniżki stopy referencyjnej NBP do zera.** Mogłoby to nastąpić w sytuacji gwałtownego pogorszenia sytuacji epidemicznej w kraju, skutkującego obostrzeniami administracyjnymi i wyraźnie słabszą koniunkturą gospodarczą w całym I półroczu. Taki scenariusz pozostaje w naszej ocenie mniejszościowym scenariuszem.
- **Jednocześnie uważamy, że Rada nie będzie też skłonna do szybkiego zaostrzania polityki monetarnej. 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 utrzymaniu inflacji w przedziale wahań inflacji wokół celu NBP.
- **RPP utrzymała w dzisiejszym komunikacie zapis wprowadzony w styczniu, że NBP może stosować interwencje walutowe w celu wzmocnienia oddziaływania poluzowania polityki pieniężnej na gospodarkę.** Tak jak pisaliśmy we wcześniejszych komentarzach, zakładając, że przynajmniej w krótkim okresie złoty pozostanie w okolicach bieżących poziomów (uwzględniając ryzyko ponownych interwencji NBP), przypisujemy niskie prawdopodobieństwo scenariuszowi regularnych interwencji NBP na rynku walutowym w celu silniejszego osłabienia złotego.

	bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
		data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	2q21	3q21	4q21	1q22
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.