

KOMENTARZ BIEŻĄCY

7 kwietnia 2021

Stopy NBP bez zmian, RPP złagodziła retorykę preferując ostabienie kursu złotego.

- 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 powszechnymi oczekiwaniami w świetle wypowiedzi prezesa NBP oraz większości członków RPP, 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 marca, wskazuje na podtrzymanie tej postawy.

• **Najważniejszą zmianą w dzisiejszym komunikacie w porównaniu z komunikatem z marca jest złagodzenie pro-deprecjacyjnej retoryki Rady.** W dzisiejszym komunikacie Rada podtrzymała stanowisko, że: „W celu wzmocnienia oddziaływania poluzowania polityki pieniężnej na gospodarkę NBP może także stosować interwencje na rynku walutowym”. Jednocześnie Rada wskazała, że „Tempo ożywienia gospodarczego w kraju będzie także uzależnione od dalszego kształtowania się kursu złotego”, podczas gdy przez kilka poprzednich miesięcy RPP wskazywała, że tempo ożywienia może być ograniczane przez brak „wyraźnego i trwalszego” dostosowania kursu złotego do globalnego wstrząsu wywołanego pandemią oraz poluzowania polityki pieniężnej NBP. Tym samym **RPP zrezygnowała z wyrażania jednoznacznej preferencji dla dalszego ostabienia złotego.**

• W odniesieniu do sytuacji gospodarczej RPP oceniła w komunikacie, że w najbliższych kwartałach nastąpi ożywienie koniunktury, choć skala i tempo tego ożywienia są obciążone niepewnością, której głównym źródłem jest dalszy przebieg pandemii. Rada oczekuje, że po spadku PKB w 2020 r., w bieżącym roku nastąpi wzrost aktywności gospodarczej.

• W komunikacie wskazano, że RPP oczekuje dalszego wzrostu inflacji w najbliższych miesiącach: „Statystyczne efekty bazy dotyczące kształtowania się cen paliw, a także oczekiwany dalszy wzrost opłat za wywóz śmieci przyczynią się prawdopodobnie do dalszego wzrostu inflacji w najbliższych miesiącach”. Jednocześnie Rada oczekuje, że w trakcie roku inflacja obniży się: „w miarę postępu procesu szczepień i stopniowego ograniczania skali pandemii wygasać będzie wpływ na inflację czynników podażowych podwyższających obecnie koszty działania firm. Ograniczająco na inflację będzie także oddziaływać niższa niż przed wybuchem pandemii presja płacowa” – napisano w komunikacie.

Departament Rynków
Finansowych i Analiz

bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista

+48 696 405 159

lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Aleksandra Świątkowska
Ekonomista

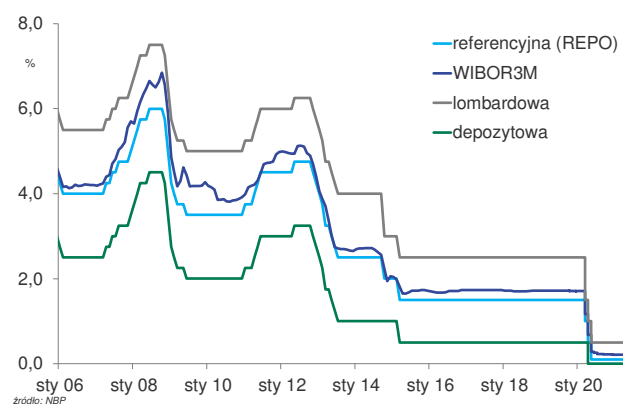
+48 515 111 698

aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

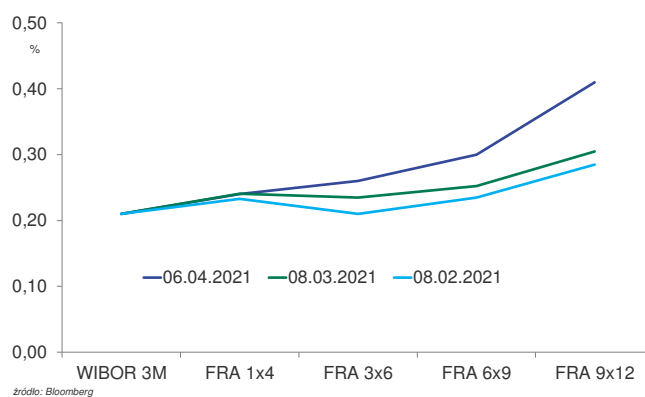
- **Podtrzymujemy ocenę, że RPP utrzyma stopy procentowe na bieżącym, ultra niskim poziomie w dłuższym okresie, co najmniej do końca 2021 r. (zgodnie z obecnymi deklaracjami prezesa NBP), a prawdopodobnie także przez cały 2022 r.** Rada, wobec ubytku produktu krajowego brutto spowodowanego pandemią, 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, zapewniając RPP komfort utrzymania ultra niskich stóp procentowych.
- **Nadal nie można całkowicie wykluczyć obniżki stopy referencyjnej NBP do zera. Choć takiemu alternatywnemu scenariuszowi przypisujemy niskie prawdopodobieństwo, to wciąż jest ono wyższe niż prawdopodobieństwo podwyżki stóp NBP w tym roku.** Ewentualna obniżka mogłaby nastąpić w sytuacji przedłużania się trudnej sytuacji epidemicznej (np. w warunkach istotnego opóźnienia procesu szczepień lub pojawienia się nowych mutacji wirusa odpornych na stosowane obecnie szczepionki), skutkującej nawracającymi obostrzeniami administracyjnymi i wyraźnie słabszą koniunkturą gospodarczą.
- Po dzisiejszym posiedzeniu RPP tradycyjnie nie odbyła się konferencja prasowa, natomiast zgodnie praktyką z ostatnich kilku miesięcy w najbliższy piątek odbędzie się konferencja prasowa prezesa NBP.

	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

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.