

KOMENTARZ BIEŻĄCY

10 listopada 2022

RPP nie zmieniła stóp. Projekcja NBP: powrót inflacji w kierunku celu NBP w 2025 r., silne osłabienie PKB w 2023 r.

- **Podczas dzisiejszego posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła na dotychczasowym poziomie stopy procentowe NBP: – stopę referencyjną na poziomie 6,75%, – stopę lombardową: 7,25%, – stopę depozytową: 6,25%, stopę redyskonta weksli: 6,80% oraz stopę dyskontową weksli: 6,85%.**
- Decyzja RPP była zgodna z naszą prognozą. Analitycy rynkowi byli niemal równo podzieleni w poglądach co do decyzji RPP, w ankiecie Parkietu nieznaczna większość oczekiwała podwyżki stóp o 25 pkt. baz., z kolei w ankiecie PAP Biznes – utrzymania stóp bez zmian.
- **Z komunikatu po posiedzeniu RPP wynika, że za decyzją Rady o braku dalszego zaostrzenia polityki monetarnej stoi oczekiwanie, że ostatecznie, w perspektywie 3 lat inflacja będzie się obniżać „w kierunku celu inflacyjnego NBP,” do czego w ocenie Rady, przyczynią się: dotychczasowe zacieśnienie polityki monetarnej oraz przewidywane dalsze spowolnienie wzrostu gospodarczego. Jednocześnie jak wynika z komunikatu Rada jest przygotowana na to, że w krótkim okresie inflacja pozostanie wysoka.**
- **Taki scenariusza makroekonomiczny – wysoka inflacja w krótkim okresie, obniżenie w kierunku celu inflacyjnego w 2025 r. oraz wyraźne osłabienie aktywności gospodarczej w 2023 r. przedstawia najnowsza projekcja makroekonomiczna NBP, z którą Rada zapoznała się na listopadowym posiedzeniu.**
- Według projekcji NBP inflacja z 50-proc. prawdopodobieństwem w 2022 r. ukształtuje się w przedziale 14,4-14,5% (środek przedziału 14,45% wobec 14,3% w projekcji z lipca), 11,1-15,3% w 2023 r. (środek przedziału 13,2% wobec 12,3% w projekcji z lipca), 4,1-7,6% w 2024 r. (środek przedziału 5,85% wobec 4,1% prognozowanych w lipcu), a w 2025 r. w przedziale 2,1-4,9% (środek przedziału 3,5%, tj. górna granica przedziału dopuszczalnych wahań inflacji wokół celu NBP). Projekcja NBP wskazuje, że dynamika PKB z 50-proc. prawdopodobieństwem ukształtuje się w 2022 r. w przedziale 4,3-4,9% (środek przedziału 4,6% wobec 4,7% w projekcji z lipca), w przedziale (-0,3)-1,6% w 2023 r. (środek przedziału 0,65% wobec 1,4% projekcji z lipca), 1,0-3,1% w 2024 r. (środek przedziału 2,05%, wobec 2,2% w lipcu) oraz 1,8-4,4% w 2025 r. (środek przedziału 3,1%) Należy przy tym zauważyć, że wydłużenie perspektywy projekcji o kolejny rok (tym razem o 2025 r.) nastąpiło wcześniej niż dotychczas to miało miejsce – do tej pory wydłużanie perspektywy projekcji o kolejny rok następowało przy okazji marcowej projekcji. Pełna projekcja wraz z „Raportem o inflacji” zostanie zaprezentowana w poniedziałek 14. listopada.
- W komunikacie RPP powtórzyła kluczowe sformułowania wskazujące, że inflacja będzie obniżać się „w kierunku celu”, a jej powrót do celu będzie następował „stopniowo”. Rada powtórzyła też, że dalsze decyzje Rady będą zależne od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i

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

aktywności gospodarczej, w tym od wpływu agresji zbrojnej Rosji na Ukrainę na polską gospodarkę. Tym samym RPP nie zadeklarowała zakończenia cyklu zaostrzenia polityki monetarnej i pozostawiła sobie przestrzeń do reakcji parametrami polityki monetarnej na rozwój sytuacji gospodarczej.

- Dzisiejsza decyzja potwierdza naszą ocenę o generalnie „gotę bim” obliczu większości RPP, na które wskazywaliśmy od dłuższego czasu, przewidując zakończenie cyklu podwyżek stóp procentowych na jesieni tego roku.

Pozostawienie bez zmian stóp procentowych podczas październikowego, a następnie listopadowego posiedzenia, pomimo świadomości dalszego okresowego wzrostu inflacji na przełomie 2022 i 2023 r., uprawdopodobnia scenariusz zakończenia bieżącego cyklu podwyżek stóp procentowych przez RPP.

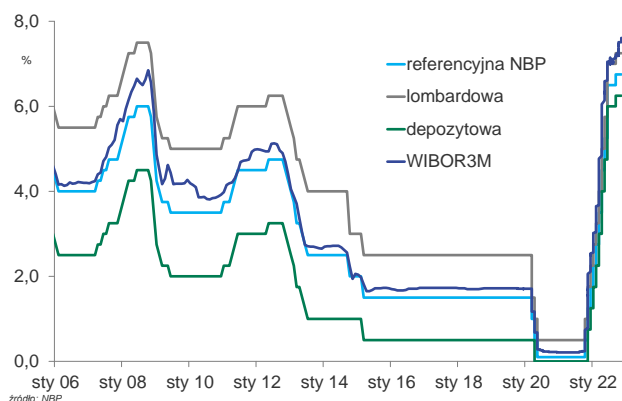
- Choć szczegóły projekcji makroekonomicznej NBP zostaną dopiero zaprezentowane, prognoza inflacji średniorocznej w 2023 r. w okolicach 13,2% wskazuje, że RPP podejmując dzisiejszą decyzję prawdopodobnie uwzględniła, że na początku przyszłego roku wskaźnik inflacji zbliży się lub przekroczy poziom 20%. Sądzymy też, że w tym okresie Rada będzie gotowa, by tolerować dalszy wzrost inflacji bazowej, zakładając, że ma ona charakter przejściowy i spowolnienie aktywności ograniczy jej dalszy wzrost. Jeśli tak jest w istocie, obserwujemy ugruntowanie się zmiany podejścia RPP z reagowania na bieżącą inflację (podejście adaptacyjne) na oparte na oczekiwanej inflacji w dłuższej perspektywie. W tej sytuacji dla kolejnych decyzji RPP spada znaczenie wzrostu bieżącej inflacji (jak to miało miejsce do niedawna), a napływające bieżące dane z gospodarki (w tym inflacji) są istotne, ale jako element oceny prawdopodobieństwa realizacji oczekiwanego scenariusza obniżenia inflacji w dłuższej perspektywie.

- **Przy takim podejściu obniża się wrażliwość Rady na pojedyncze bieżące dane z gospodarki i jednocześnie podwyższa się poprzeczka dla powrotu do zaostrzenia polityki monetarnej.**

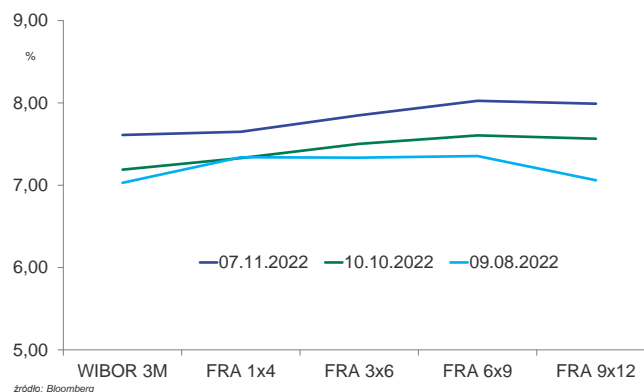
- Oczywiście, biorąc pod uwagę rozchwianie obecnej sytuacji gospodarczej, niepewność co do perspektyw makroekonomicznych, a także tegoroczne doświadczenie serii niespodzianek inflacyjnych, trudno formułować kategorię ocenę dotyczącą scenariusza zmian stóp procentowych NBP. Rada może powrócić do podwyżek stóp (i bardziej adaptacyjnej funkcji reakcji), gdyby zrealizował się scenariusz wzrostu inflacji wyraźnie powyżej 20%, w wyniku kombinacji nowych szoków, na przykład na rynku żywności, czy paliw, przy jednoczesnym zniesieniu większości rozwiązań rządowej Tarczy antyinflacyjnej, wraz z bardzo silną presją na inflację bazową lub gdyby nasiliły się napięcia na rynku pracy, na przykład powszechne przyspieszenie dynamiki płac o charakterze spirali cenowo płacowej. Nie jest to jednak nasz bazowy scenariusz.

- Zapewne więcej szczegółów na temat postrzegania sytuacji makroekonomicznej, jej perspektyw w kontekście najnowszej projekcji NBP i ewentualnych przyszłych decyzji RPP przyniesie konferencja prasowa prezesa NBP zaplanowana na dzisiaj na g. 15.00.

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, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.