

KOMENTARZ BIEŻĄCY

3 lutego 2021

RPP podtrzymuje nastawienie *wait-and-see* w polityce monetarnej.

- 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 powszechnie oczekiwane. Na przełomie grudnia i stycznia członkowie RPP, w tym prezes NBP, wysłali szereg sygnałów, w ślad za którymi falowały oczekiwania co do prawdopodobieństwa obniżki stóp już na posiedzeniu styczniowym. Jednak styczniowe wypowiedzi prezesa NBP oraz przekaz po ostatnim posiedzeniu RPP (kiedy Rada utrzymała parametry polityki pieniężnej bez zmian) wskazały, że dla większości członków Rady bazowym scenariuszem pozostaje utrzymanie stóp procentowych na dotychczasowym poziomie oraz kontynuacja postawy *wait-and-see*.

• Dzisiejszy komunikat RPP wskazuje na podtrzymanie tej postawy. Według RPP można oczekiwać, że po spadku PKB w 2020 r., w bieżącym roku nastąpi ożywienie aktywności gospodarczej, natomiast skala ożywienia będzie zależała przede wszystkim od sytuacji epidemicznej i związanych z nią restrykcji. Według RPP "dalszy przebieg pandemii oraz jej wpływ na sytuację gospodarczą w kraju i za granicą pozostaje głównym źródłem niepewności dotyczącej kształtowania się krajowej koniunktury". Tym samym bazowy scenariusz gospodarczy Rady oraz bilans ryzyk dla niego nie zmienił się. Wskazuje to, że jeśli w krótkim okresie nie nastąpi kolejna fala pandemii, a w średnim okresie, wraz postępującym procesem szczepień ryzyko epidemiczne będzie ustępować i przybliżać się będzie perspektywa ożywienia aktywności gospodarczej, to prawdopodobieństwo dalszego poluzowania polityki monetarnej powinno spadać. **W rezultacie, 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.**

• Oczywiście, tak jak wskazywali niektórzy członkowie Rady w alternatywnym scenariuszu nie można wykluczyć obniżki stopy referencyjnej NBP do zera. Mogłoby to nastąpić w sytuacji przedłużającej się pandemii (trzecia fala pandemii w kraju) skutkującej słabszą koniunkturą gospodarczą w całym I półroczu, lub w sytuacji wyraźnej aprecjacji złotego. Nie są to elementy naszego bazowego scenariusza, dlatego traktujemy obniżenie stopy referencyjnej jako mniejszościowy scenariusz. Jednocześnie należy zastrzec, że w świetle dotychczasowej zmiennej i szczątkowej komunikacji RPP prognozowanie jej decyzji obciążone jest podwyższonym ryzykiem.

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

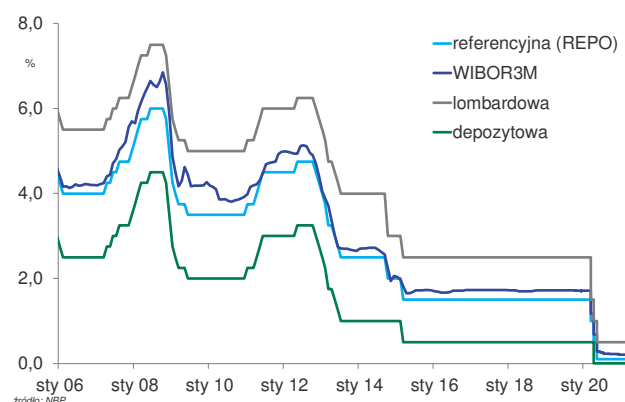
- Podtrzymujemy ocenę, że prawdopodobieństwo obniżki stopy depozytowej NBP poniżej zera jest niskie, biorąc pod uwagę: – sceptyczne wypowiedzi większości członków RPP nt. ujemnych stóp; – kontrowersje, które wzbudza obniżenie przez EBC stopy depozytowej poniżej zera (m.in. w kontekście sytuacji sektora bankowego); – rezerwę innych banków centralnych (np. Fed) wobec polityki ujemnych stóp.

- 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 umiarkowanej inflacji w okolicach celu NBP.

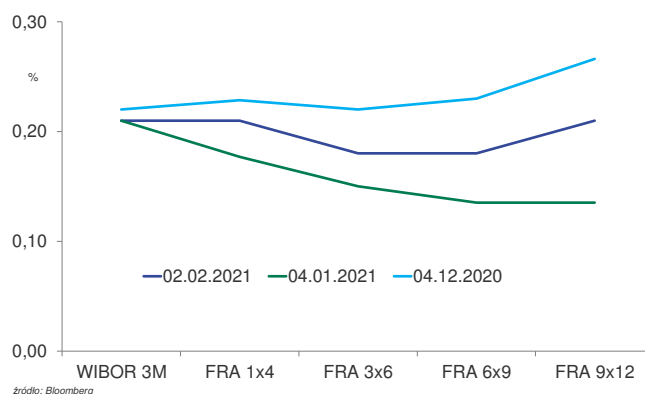
- RPP utrzymała w dzisiejszym komunikacie zapis wprowadzony w styczniu, że NBP może stosować interwencje walutowe w celu wzmocnienia oddziaływania poluzowania polityki pieniężnej na gospodarkę.** Tak jak pisaliśmy we wcześniejszych komentarzach, zakładając, że przynajmniej w krótkim okresie złoty pozostanie w okolicach bieżących poziomów (uwzględniając ryzyko ponownych interwencji NBP), nie sądzimy by NBP zdecydował się na regularne interwencje na rynku w celu silniejszego osłabienia złotego. Raczej stawiamy, że interweniując aktywnie w grudniu, bankowi centralnemu zależało na wyraźniejszym osłabieniu złotego na koniec 2020 r. Natomiast nie można wykluczyć, że przy silniejszym ruchu złotego w kierunku jego wzmocnienia, NBP może „przypomnieć” rynkowi o swojej preferencji dla stosunkowo słabego złotego.

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