

# KOMENTARZ BIEŻĄCY

6 października 2021

## RPP zaostrzyła politykę monetarną. Stopa referencyjna NBP podwyższona do 0,50%.

- Rada Polityki Pieniężnej podczas dzisiejszego posiedzenia, zmieniła część stóp procentowych w tym: - podwyższyła stopę referencyjną o 40 pkt. baz. do 0,50%, - podwyższyła stopę lombardową o 50 pkt. baz. do 1,00%, - utrzymała stopę depozytową na poziomie 0,00%, - podwyższyła stopę redyskonta weksli o 40 pkt. baz. do 0,51%, - podwyższyła stopę dyskontową weksli o 40 pkt. baz. do 0,52%.
- Jednocześnie Rada podjęła decyzję o podwyższeniu podstawowej stopy rezerwy obowiązkowej z 0,5% do 2,0%.
- Decyzja Rady o podwyższeniu stóp na posiedzeniu październikowym jest zaskoczeniem. Wszyscy ankietowani przez Parkiet ekonomiści oczekiwali stabilizacji stóp podczas dzisiejszego posiedzenia Rady. Skłaniały do tego bardzo gołębnie wypowiedzi prezesa NBP, który jeszcze przed miesiącem na konferencji prasowej po wrześniowym posiedzeniu RPP, wskazywał na brak zasadności dla podwyżek stóp w warunkach wzrostu inflacji stymulowanej czynnikami, na które Rada nie ma wpływu.
- Przed dzisiejszym posiedzeniem panował konsensus analityczny, że do podwyżki stóp najwcześniej może dojść w listopadzie, po tym jak RPP zapozna się z publikacją projekcji NBP. Taka też była dotychczasowa retoryka prezesa NBP, który przy generalnie bardzo gołębim przekazie, wskazywał, że listopadowa projekcja może dać Radzie więcej informacji nt. przyszłych perspektyw inflacyjnych. Tym samym można było oczekiwać, że podczas październikowego posiedzenia RPP co najwyżej przygotuje rynek na możliwość zaostrzenia polityki monetarnej (ewentualnie „zapowie” podwyżkę stóp) i w listopadzie, w oparciu o wyniki nowej projekcji, w sposób uporządkowany komunikacyjnie będzie mogła zaostrzyć politykę monetarną.
- W komunikacie po posiedzeniu napisano, że ożywienie aktywności w sferze realnej utrzymuje się, przy poprawie sytuacji na rynku pracy. Rada jako powód podwyżki stóp wskazała na wyższe obawy utrzymywania się podwyższonej inflacji „dłużej niż dotychczas oczekiwano” pomimo dominujących cały czas czynników podażowych wpływających na inflację.
- O ile NBP nie dysponuje jakimiś nieznanymi rynkowi analizami sytuacji na rynku pracy, trudno wskazać, by od ostatniego posiedzenia Rady - kiedy prezes NBP bardzo „gołębnie” ocenił uwarunkowania makroekonomiczne polityki monetarnej - istotnie wzrosło ryzyko spirali cenowo-płacowej (co nie oznacza, że w naszej ocenie było ono dotychczas niskie). Wygląda zatem na to, że dzisiejsza decyzja RPP jest głównie reakcją na bieżącą wyższą inflację, która uprawdopodobniła przebicie kolejnego „psychologicznego” poziomu 6% pod koniec tego roku.
- Rada nie zawarła w dzisiejszym komunikacie jakiegokolwiek oceny perspektyw polityki monetarnej. Tym samym komunikat Rady nie daje żadnych informacji co do decyzji Rady w kolejnych miesiącach.

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

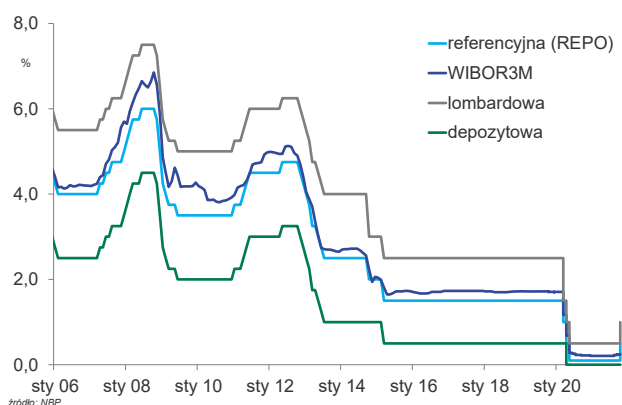
Łukasz Tarnawa  
Główny Ekonomista  
+48 696 405 159  
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

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

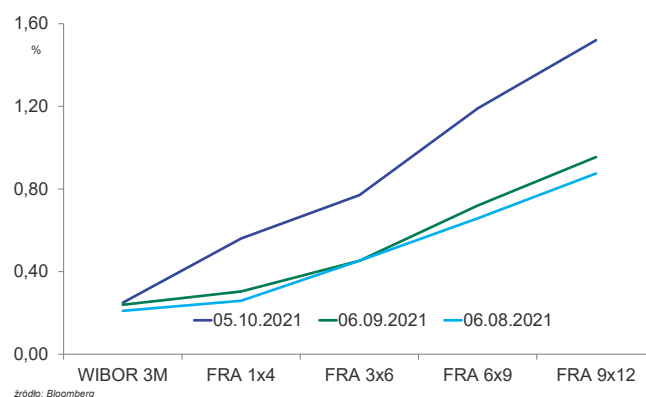
- Dotychczas w komunikacie Rada wskazywała, że polityka NBP stabilizuje inflację na poziomie celu NBP w średnim okresie. Ten fragment nie znalazł się w najnowszym komunikacie RPP.
- Brak jakiegokolwiek oceny perspektyw polityki monetarnej w komunikacie nie ułatwia prognozowania dalszego przebiegu polityki monetarnej. Liczymy, że jutrzejsza konferencja prasowa prezesa NBP rzuci więcej światła na to jak obecnie większość członków RPP zapatruje się na perspektywy polityki monetarnej. Jaka jest obecnie ocena ryzyka inflacyjnego przez RPP, na ile zmieniła się ocena uwarunkowań rynku pracy i ryzyka nasilania żądań płacowych w gospodarce i utrwalenia podwyższonej inflacji z tego tytułu. Na tej podstawie będzie można np. ocenić czy dzisiejsza decyzja konsumuje już braną dotychczas pod uwagę listopadową podwyżkę stóp, czy też zapoczątkowuje serię kolejnych podwyżek stóp w nieodległym czasie.
- **Zakładamy, na podstawie dotychczasowego „gołębiego” profilu większości członków RPP, że Rada zdecydowała się na przyspieszenie momentu pierwszej podwyżki i lekkie zwiększenie jej skali w stosunku do dotychczasowych deklaracji, a nie znaczące nasilenie tempa i częstotliwości podwyżek stóp.** Biorąc pod uwagę, że w kreowaniu bieżącej inflacji dominuje mimo wszystko efekt kosztowy / podażowy (w szczególności te czynniki odpowiadają za ostatnie niespodzianki inflacyjne), a z globalnej sfery realnej napływają ostatnio raczej niespodzianki *in minus*, **zakładamy w tym momencie, że polityka monetarna będzie zmierzała do normalizacji warunków monetarnych w okolice poziomów sprzed pandemii (1,5% dla stopy referencyjnej NBP), a nie wyraźnie powyżej tego poziomu. Tym samym obecnie zakładamy, że stopa referencyjna NBP wzrośnie na koniec 2022 r. do przedziału 1,0–1,5% w 2022 r.**
- **Z określeniem ostatecznej punktowej prognozy stóp NBP wstrzymujemy się do jutrzejszej konferencji prasowej prezesa NBP, choć biorąc pod uwagę ostatnie problemy komunikacyjne banku centralnego, trudno w niej pokładać zbyt daleko idące nadzieje. Raczej konferencja może odpowiedzieć nieco w kwestii najbliższych decyzji banku centralnego, na przykład, czy RPP bierze pod uwagę kolejną podwyżkę stóp już w listopadzie.**
- Ostateczne tempo i przebieg przyszłych podwyżek stóp będzie zależało o napływających bieżących danych zarówno nt. wskaźnika inflacji, jak i ze sfery realnej gospodarki. Istotna będzie sekwencja napływających danych – z jednej strony jak długo inflacja pozostanie na przełomie roku powyżej 6% (wzmagając bieżącą presję na Radzie), z drugiej strony jak szybko ujawnią się efekty słabszej od dotychczas przewidywanej koniunktury globalnej.
- **Należy jednocześnie pamiętać, że w I kw. większość członków Rady zakończy swoją kadencję, a zatem nowa Rada może mieć odmienną funkcję reakcji, co stanowi dodatkowy czynnik niepewności w prognozowaniu skali i tempa zaostżenia polityki monetarnej.**
- W odniesieniu do pozostałych instrumentów polityki monetarnej w komunikacie RPP nie wskazano – inaczej niż w miesiącach minionych – na kontynuację operacji skupu obligacji skarbowych oraz gwarantowanych przez Skarb Państwa. Napisano jedynie, że „NBP może nadal stosować interwencje na rynku walutowym oraz inne instrumenty przewidziane w Założeniach polityki

pieniężnej. Terminy oraz skala prowadzonych działań będą uzależnione od warunków rynkowych”. Choć w komunikacie nie zapisano wprost, że NBP będzie nadal prowadził skup aktywów finansowych, to odwołanie się do Założeń Polityki Pieniężnej (w której zapisano skup aktywów jako narzędzie polityki monetarnej) wskazuje na możliwość kontynuacji zakupu przez NBP aktywów finansowych.

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.