

KOMENTARZ BIEŻĄCY

4 stycznia 2022

RPP rozpoczyna rok oczekiwaną podwyżką stóp NBP o 50 pkt. baz.

- **Podczas dzisiejszego posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej podwyższyła stopy procentowe o 50 pkt. baz., w tym: - stopę referencyjną NBP do 2,25%, - stopę lombardową do 2,75%, - stopę depozytową do 1,75%. Ponadto RPP podwyższyła stopę stopę redyskonta weksli do 2,30% oraz stopę dyskontową weksli do 2,35%.**

- Decyzja Rady była zgodna z naszą prognozą oraz medianą oczekiwań analityków. Wskazywały na nią wypowiedzi większości członków RPP, w szczególności praktycznie jej „zapowiedź” przez prezesa NBP podczas grudniowej konferencji prasowej. Ponadto kontynuacja cyklu podwyżek w podobnej do grudniowej skali wydawała się optymalna z punktu widzenia Rady. Za ponowną podwyżką przemawiała perspektywa dalszego wzrostu inflacji na przełomie roku (m.in. w kontekście znacznego wzrostu taryf na energię elektryczną i gaz ogłoszonych przez URE pod koniec grudnia) oraz generalnie perspektywa utrzymania się podwyższonej inflacji w I. 2022 i I poł. 2023. Z drugiej strony przeciwko silniejszemu zaostrzeniu polityki monetarnej przemawiało ryzyko zbyt dużej koncentracji podwyżek w krótkim okresie (negatywny wpływ na aktywność gospodarczą), zapowiedź rządu rozszerzenia tarczy antyinflacyjnej o obniżenie VAT na produkty żywnościowe, a także niepewność co do rozwoju sytuacji epidemicznej w Polsce w najbliższych tygodniach (Omikron) i jej wpływu na aktywność gospodarczą.

- Informacja Rady Polityki Pieniężnej po dzisiejszym posiedzeniu nie zmieniła się istotnie wobec informacji z grudnia. W szczególności jej „kanoniczne” fragmenty dot. perspektyw polityki zostały powtórzone w dotychczasowym brzmieniu. Podobnie jak w grudniu Rada wskazała, że „decyzje Rady w kolejnych miesiącach będą nadal nakierowane na obniżenie inflacji do poziomu zgodnego z celem inflacyjnym NBP w średnim okresie, przy uwzględnieniu kształtowania się sytuacji koniunkturalnej, tak aby zapewnić średniookresową stabilność cen, a jednocześnie wspierać zrównoważony wzrost gospodarczy po globalnym szoku pandemicznym. Ocena Rady dotycząca skali łącznego zacieśnienia monetarnego niezbędnego dla realizacji powyższych celów będzie uwzględniała napływające informacje dotyczące perspektyw inflacji oraz wzrostu gospodarczego, w tym perspektyw sytuacji na rynku pracy.”

- **Z powyższych zapisów komunikatu wnioskujemy, że intencją Rady nie jest zakończenie cyklu zacieśnienia polityki pieniężnej, a jednocześnie Rada chce zachować pełną swobodę co do kolejnych decyzji – w zależności od napływających informacji i danych makroekonomicznych.**

- **Zapewne więcej światła na perspektywy polityki monetarnej, w szczególności w krótkim okresie, rzuci jutrzejsza konferencja prezesa NBP, która rozpocznie się o g. 15.00.** Jak pamiętamy – podczas grudniowej konferencji prezes Głapiński *de facto* zapowiedział styczniową podwyżkę stóp o skali zbliżonej do grudniowej.

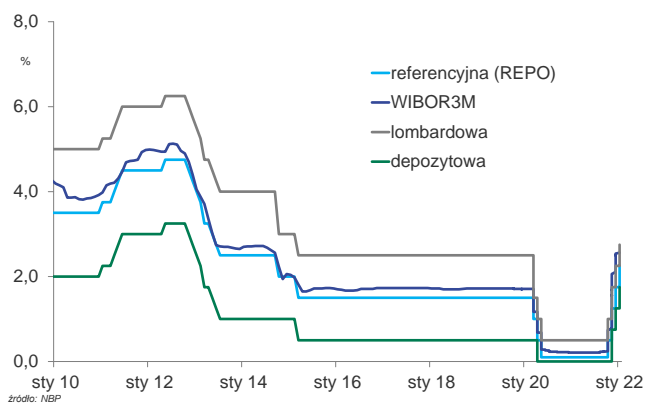
Departament Rynków
Finansowych i Analiz
bosbank.analizy@bosbank.pl

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

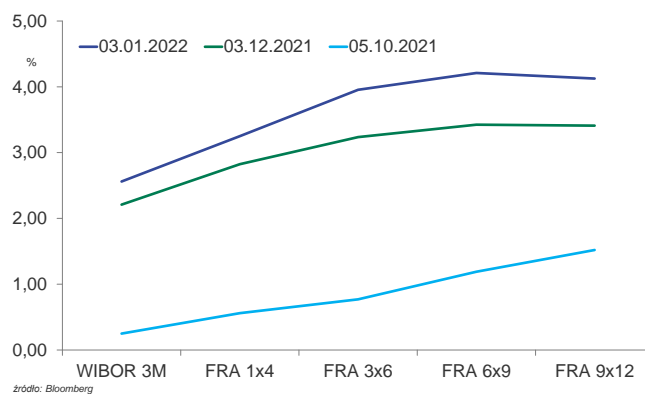
Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

- Przy dostępnych obecnie informacjach i prognozach oraz w świetle treści komunikatu RPP podtrzymujemy ocenę, że **perspektywa wysokiej inflacji utrzymującej się przez najbliższe kwartały implikuje wysokie prawdopodobieństwo dalszego zacieśnienia polityki monetarnej.** Jednocześnie w ostatecznej ścieżce prognozowanych stóp procentowych należy uwzględnić: - antywzrostowy, poprzez istotne ograniczenie realnych dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych, wpływ szoku inflacyjnego o charakterze podażowym (istotny w średniej perspektywie), - ograniczający inflację i aktywność gospodarczą wpływ dotychczasowych podwyżek stóp (dłuższa perspektywa) - ryzyko z tytułu kolejnej fali pandemii w związku z wariantem Omikron koronawirusa (perspektywa krótkookresowa).
- W naszej ocenie z jednej strony wysoka inflacja w 2022 r., ryzyka dla inflacji bazowej z tytułu wzrostu bieżących oczekiwań inflacyjnych, a z drugiej strony w krótkim okresie wzrost ryzyka pandemicznych obostrzeń związanych z Omikronem oraz ryzyko osłabienia aktywności gospodarczej w warunkach osłabienia konsumpcji, **implikuje scenariusz jeszcze jednej podwyżki stóp o 50 pkt. baz. do 2,75% dla referencyjnej NBP i zakończenie na tym poziomie cyklu podwyżek.**
- Jednocześnie niezmiennie utrzymuje się wysokie ryzyko dla prognoz ścieżki stóp procentowych. Wynika ono m.in.: - ze zmiany składu RPP w najbliższych miesiącach (dzisiejsze posiedzenie było ostatnim, które odbyło się w dotychczasowym składzie RPP), - istotnego wpływu na kształtowanie się inflacji wdrażanych rządowych działań administracyjnych (skala, ostateczny okres obowiązywania), które będą bardzo istotne dla ostatecznej ścieżki inflacji, - przebiegu kolejnej fali pandemii wywołanej Omikronem w Polsce i na świecie i jej wpływu na inflację i aktywność gospodarczą (z jednej strony potencjalne ograniczenie popytu w wyniku ewentualnych lockdownów w Europie, ale też ryzyko ponownego podażowego wzrostu inflacji z powodu ewentualnych lockdownów w Chinach).

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.