

KOMENTARZ BIEŻĄCY

7 lipca 2022

RPP obniża skalę podwyżek stóp procentowych. Wzrost stopy referencyjnej do 6,50%.

• Podczas lipcowego posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej podwyższyła stopy procentowe o 50 pkt. baz., w tym: – stopę referencyjną NBP do 6,50%, – stopę lombardową do 7,00%, – stopę depozytową do 6,00%. RPP podwyższyła też stopę redyskonta weksli do 6,55% oraz stopę dyskontową weksli do 6,60%.

• Skala podwyżki stóp w lipcu była zgodna z naszą prognozą bazową (choć wskazywaliśmy na wysokie ryzyko podwyżki rzędu 75 pkt. baz.) oraz była niższa wobec mediany prognoz rynkowych wg ankiety *Parkietu* (75 pkt. baz.).

• W lipcu RPP zdecydowała się na obniżenie skali zacieśnienia polityki pieniężnej w porównaniu do wcześniejszych miesięcy. Pomimo ponownego solidnego wzrostu bieżącej inflacji (wzrost czerwcowego wskaźnika CPI o 1,7 pkt. proc.), zwiększenia skali zacieśnienia przez wiele banków centralnych na świecie oraz notowanego w ostatnich dniach osłabienie złotego, RPP zdecydowała się na mniejszą skalę podwyżki. **W naszej ocenie kluczowym argumentem za taką decyzją, był wzrost obaw przed silniejszym spowolnieniem gospodarczym w średnim okresie. Publikowane w ostatnich tygodniach dane z gospodarki globalnej potwierdziły sygnały wyraźnego spowolnienia aktywności, w szczególności w strefie euro. Ponadto, coraz więcej danych krajowych wskazuje na wyraźnie niższe tempo wzrostu PKB w II poł. 2022 r. (w tym skokowy spadek czerwcowego indeksu PMI).**

• Na decyzję Rady mogło wpłynąć także bardzo silne obniżenie prognozy wzrostu PKB w 2023 r. (wg najnowszej prognozy NBP), weryfikujące wcześniejsze optymistyczne nastawienie Rady, w tym prezesa NBP, wobec wpływu wojny na krajową gospodarkę.

• Według projekcji NBP dynamika PKB z 50-proc. prawdopodobieństwem ukształtuje się w przedziale 3,9–5,5% w 2022 r. (środek przedziału 4,7% – korekta w górę wobec 4,4% w projekcji z marca), w przedziale 0,2–2,3% w 2023 r. (środek przedziału 1,25%, wyraźnie poniżej 3,0% projekcji z marca) i 1,0–3,5% w 2024 r. (środek przedziału 2,25%, wobec 2,7% projekcja z marca). Inflacja z 50-proc. prawdopodobieństwem w 2022 r. ukształtuje się w przedziale 13,2–15,4% (środek przedziału 14,3% wobec 10,8% w projekcji z marca), 9,8–15,1% w 2023 r. (środek przedziału 12,45% wobec 9,0% w projekcji z marca) oraz 2,2–6,0% w 2024 r. (środek przedziału 4,1%, lekko poniżej 4,2% prognozowanych w marcu).

• Z kolei efekt korekty w górę prognoz inflacji CPI na lata 2022 – 2023 mógł łagodzić fakt utrzymania praktycznie niezmienionej prognozy CPI na 2024 r. oraz notowane w ostatnich dniach silne spadki cen surowców (spadek cen ropy naftowej w okolice 100 USD/baryłkę). Najprawdopodobniej prognoza NBP była sporządzana na podstawie wysokich cen surowca z połowy czerwca.

• Sam komunikat po posiedzeniu RPP standardowo nie wnosi wiele do oceny perspektyw polityki pieniężnej w najbliższych miesiącach. Nie zmieniły się zapisy dot. perspektyw polityki pieniężnej, które Rada cały czas uzależnia od

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

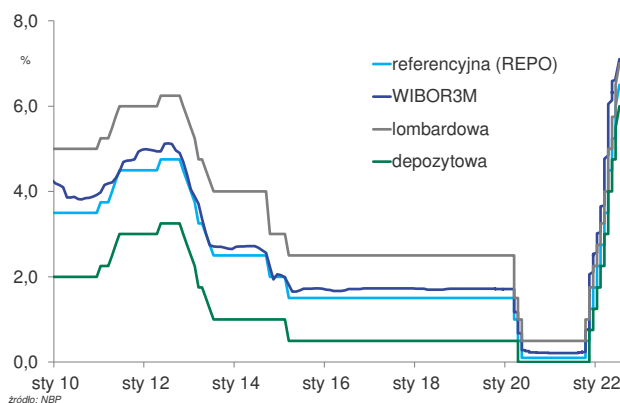
napływających danych. Dla tych perspektyw kluczowe zatem wciąż będą publikacje bieżącego wskaźnika inflacji CPI, jednocześnie przy coraz większym wpływie publikacji danych ze sfery realnej.

- **Na podstawie naszych prognoz krótkoterminowych tj. stabilizowania się inflacji CPI w okolicach poziomu 15,5% r/r (notowanego w czerwcu) oraz dalszego pogorszenia danych ze sfery realnej, podtrzymujemy naszą dotychczasową prognozę, że RPP nie podniesie już stóp procentowych w bieżącym cyklu** (najbliższe posiedzenie RPP zaplanowane jest 7 września). Oceniamy, że jeżeli inflacja CPI przestanie skokowo rosnąć (tak jak miało to miejsce praktycznie od początku 2022 r.), to perspektywa wyraźnego hamowania aktywności gospodarki poskutkuje zatrzymaniem cyklu podwyżek.

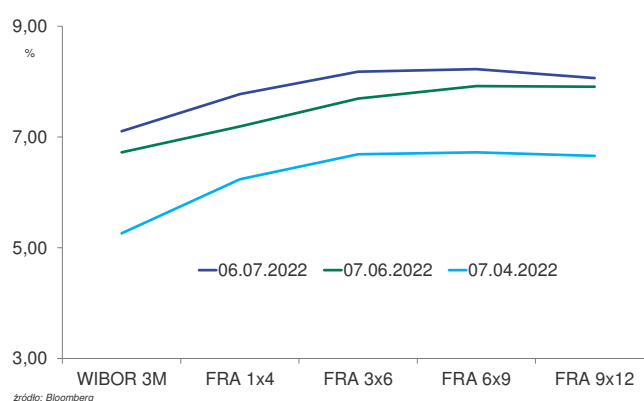
- **Ryzyko wydłużenia cyklu (jeszcze jednej podwyżki stóp rzędu 50 pkt. baz.) pozostaje podwyższone.** Prognozy inflacji CPI wciąż obciążone są wyższym ryzykiem z uwagi na wciąż niestabilną sytuację na rynku surowców oraz opóźnione efekty przeliczania wyższych kosztów produkcji na ceny finalne. Niemniej, notowany w ostatnich dniach silny spadek cen ropy naftowej ogranicza, póki co, te ryzyka.

- **W kontekście scenariusza stóp procentowych oczywiście istotna będzie jeszcze jutrzejsza konferencja prasowa prezesa NBP, choć nie zakładamy, aby podczas tego wystąpienia padły jasne deklaracje, czy to zapowiadające kontynuację podwyżek stóp, czy to zakończenie cyklu.**

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.