

KOMENTARZ BIEŻĄCY

8 lipca 2021

Stopy procentowe bez zmian. W projekcji NBP korekta w górę prognozy inflacji CPI w I. 2021–2022.

- Rada Polityki Pieniężnej podczas dzisiejszego posiedzenia, zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami, 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.

- W komunikacie po posiedzeniu nie dokonano żadnych istotnych zmian dotyczących perspektyw polityki pieniężnej, minimalne różnice dotyczyły tylko opisu dot. sytuacji gospodarczej, tj. z jednej strony dodano informacje dot. wzrostu ryzyka związanego z sytuacją epidemiczną oraz zaznaczono spadek czerwcowej inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii, a z drugiej strony wskazano na bardzo korzystne bieżące dane ze sfery realnej.

- **Sądzymy natomiast, że w trakcie posiedzenia doszło do dalszej polaryzacji wewnątrz Rady Polityki Pieniężnej. Na taki scenariusz może wskazywać nie tylko późna godzina ogłoszenia decyzji (18.15 – kolejny rekord), ale także wyniki najnowszej projekcji inflacji CPI i PKB przygotowanej przez NBP.**

- Podczas dzisiejszego posiedzenia Rada zapoznała się z wynikami projekcji, w której nastąpiło przesunięcie w górę prognozowanej ścieżki inflacji oraz PKB. Według projekcji Departamentu Analiz Ekonomicznych NBP dynamika PKB z 50-proc. prawdopodobieństwem wyniesie od 4,1 do 5,5% w 2021 r. (środek przedziału 4,8% – korekta w górę wobec 4,0% w projekcji z marca), od 4,2 do 6,5% w 2022 r. (środek przedziału 5,4% wobec 5,5% w marcu) i od 4,1 do 6,5% w 2023 r. (środek przedziału 5,3%). Według DAE, inflacja z 50-proc. prawdopodobieństwem ukształtuje się w przedziale 3,8–4,4% w 2021 r. (środek przedziału 4,1%, korekta w górę z 3,1% w projekcji w marcu), 2,5–4,1% w 2022 r. (środek przedziału 3,3% wobec 2,8% w projekcji w marcu) oraz 2,4–4,3% w 2022 r. (środek przedziału 3,4%).

- Prognozy gospodarcze NBP wskazują na dynamiczny wzrost gospodarczy w najbliższych latach, któremu ma towarzyszyć podwyższona inflacja. Oczekiwany jest spadek inflacji CPI w 2022, niemniej zgodnie z prognozami banku centralnego, ma ona utrzymywać się powyżej celu inflacyjnego RPP (choć wewnątrz przedziału dopuszczalnych odchyłeń od celu).

- **Z pewnością, dla części członków Rady takie wyniki projekcji przy bieżących wysokich odczytach inflacji są argumentem za szybkim zacieśnieniem polityki pieniężnej. Z drugiej strony zwolennicy utrzymania dłuższego okresu stabilnych stóp będą zapewne wskazywać na utrzymujące się niestandardowe warunki gospodarcze, jak również (jako nowy argument) coraz szerzej komentowane potencjalne ryzyka pogorzenia sytuacji epidemicznej w miesiącach kolejnych.**

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

- Być może więcej informacji dot. stanowisk wewnątrz Rady, w tym potencjalnych terminów podwyżki stóp, dostarczy zaplanowana na jutro konferencja prasowa prezesa NBP. Zapewne pojawią się podczas konferencji pytania dot. wpływu wyników projekcji NBP na stanowisko Rady.

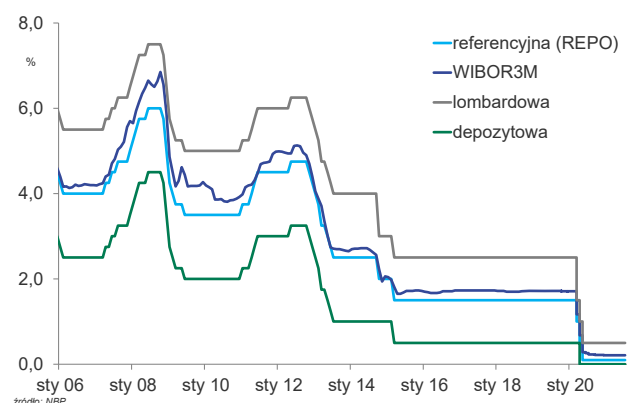
- **Biorąc pod uwagę dotychczasowe wypowiedzi członków Rady wskazujące raczej na preferencję większości z nich utrzymania ostrożnej polityki pieniężnej, jak również pewien wzrost niepewności dot. rozwoju sytuacji epidemicznej oraz zakładany przez nas dalszy spadek inflacji bazowej w II poł. br., podtrzymujemy prognozę, że stopy procentowe zostaną utrzymane na bieżącym poziomie do końca br., a do podwyżki stóp dojdzie na przełomie I i II kw. 2022 r.** Zakładamy, że nowa Rada (po zmianie jej składu na początku 2022 r.) będzie bardziej skłonna do normalizacji warunków monetarnych.

- **Przyznajemy jednocześnie, że ryzyko dla tego scenariusza wzrosło w kierunku szybszego terminu podwyżki, na co może wskazywać także opublikowany w minionych dniach wywiad z prezesem NBP Adamem Głapińskim, w którym prezes wskazał po raz pierwszy, że nie można wykluczyć podwyżki stóp jeszcze w 2021 r.**

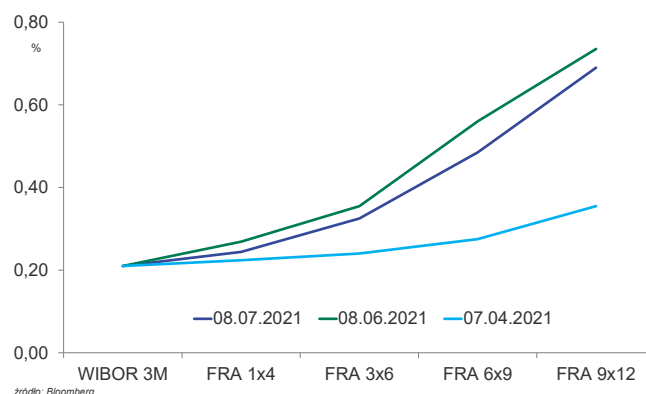
- Standardowo na sierpień nie zaplanowano posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej. Zakładamy, że od września, na kolejnych posiedzeniach będzie prowadzona ożywiona dyskusja dot. zacieśnienia polityki pieniężnej (zakładając, że nie dojdzie do silnego wzrostu niepewności perspektyw dot. sfery realnej gospodarki), na których pojawią się zapewne wnioski o głosowanie podwyżki stóp procentowych (nie można wykluczyć, że taki wniosek pojawił się na dzisiejszym posiedzeniu).

	bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
		data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	3q21	4q21	1q22	2q22
stopa referencyjna NBP	% 0,10	lis-12 (-25 p.b.)	4,75	maj-20 (-40 p.b.)	-	0,10	0,10	0,10	0,25

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.