

# KOMENTARZ BIEŻĄCY

5 maja 2022

## RPP podniosła stopy, ale zmniejszyła skalę podwyżki do 75 pkt. baz. Stopa ref. NBP na poziomie 5,25%.

- **Podczas dzisiejszego posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej podwyższyła stopy procentowe o 75 pkt. baz., w tym: – stopę referencyjną NBP do 5,25%, – stopę lombardową do 5,75%, – stopę depozytową do 4,75%, – stopę redyskonta weksli do 5,30% oraz stopę dyskontową weksli do 5,35%.**
- **Przewidywaliśmy podwyżkę stóp o 75 pkt. baz., choć byliśmy w zdecydowanej mniejszości, gdyż wśród analityków zdecydowanie przeważała prognoza podwyżki stóp o 100 pkt. baz.** W ankiecie Parkietu jedynie dwa ośrodki prognostyczne (na 22 uczestniczące w ankiecie) oczekiwały podwyżki o 75 pkt. baz.
- Tradycyjnie już, komunikat po posiedzeniu nie przyniósł nowych istotnych informacji, przy minimalnych zmianach w stosunku do komunikatu kwietniowego. Bez zmian pozostał fragment dot. powodów podwyżki stóp oraz perspektyw polityki pieniężnej. RPP utrzymała w niezmiennym kształcie „kanoniczny” fragment komunikatu zgodnie z którym: „Rada oceniła, że utrzymuje się ryzyko kształtowania się inflacji powyżej celu inflacyjnego NBP w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej. Aby ograniczyć to ryzyko, a więc dążąc do obniżenia inflacji do celu NBP w średnim okresie, Rada postanowiła ponownie podwyższyć stopy procentowe NBP. Podwyższenie stóp procentowych NBP będzie także oddziaływać w kierunku ograniczenia oczekiwań inflacyjnych. Dalsze decyzje Rady będą zależne od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej, w tym od wpływu agresji zbrojnej Rosji przeciw Ukrainie na polską gospodarkę”.
- W komunikacie nie zmieniono zapisów dot. perspektyw inflacji, Rada w dalszym ciągu oczekuje spadku inflacji w kolejnych latach, jednak póki co nie wskazała w komunikacie na oczekiwanie spadku inflacji w kierunku celu inflacyjnego RPP.
- **Przy praktycznie powtórzonym komunikacie z kwietnia, w majowym komunikacie próżno szukać wyjaśnienia zmiany skali podwyżek stóp ze 100 pkt. baz w kwietniu do 75 pkt. baz. w maju. Pozostają zatem domysły i oczekiwanie na jutrzejszą konferencję prezesa NBP.**
- Tak jak napisaliśmy w zapowiedzi do majowego posiedzenia RPP – nasza prognoza podwyżki stóp o 75 pkt. baz. bazowała m.in. na obserwacji, że dotychczasowe decyzje RPP miały wyraźnie adaptacyjny charakter – były funkcją skali zmian bieżącego wskaźnika inflacji CPI. Dotychczas Rada zdecydowała się na zmiany stóp rzędu 50 pkt. baz., jeśli wzrost bieżącej inflacji był niższy niż 1 pkt. proc., o 75 pkt. baz. jeśli wzrost inflacji był nieco większy niż 1 pkt. proc., zaś o 100 pkt. baz., jeśli skala wzrostu bieżącej inflacji wyniosła ponad 2 pkt. proc. Ta prosta reguła implikowała podniesienie stóp procentowych na dzisiejszym posiedzeniu o 75 pkt. baz. w reakcji kwietniowy wzrost wskaźnika CPI o nieco ponad 1 pkt. proc. Dodatkowo wskazaliśmy, że RPP rozważając mniejszą skalę podwyżki może wziąć pod uwagę istotne pogorszenie nastrojów

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

przedsiębiorstw w kwartalnym „Szybkim monitoringu” NBP jako zwiastun osłabienia aktywności gospodarki (Rada odnotowała ten fakt w opisie sytuacji makroekonomicznej w początkowej części komunikatu).

- **Dzisiejsze zmniejszenie skali podwyżki stóp wpisuje się nasze generalne oczekiwanie, że wraz ze zmniejszaniem się skali przyrostu bieżącej inflacji oraz wzrostem skumulowanej skali dotychczasowego zacieśnienia polityki monetarnej skala podwyżek stóp na poszczególnych posiedzeniach RPP będzie się zmniejszać. Jednocześnie oczekujemy, że Rada będzie kontynuować podwyżki stóp tak długo jak bieżąca inflacja będzie rosta.**

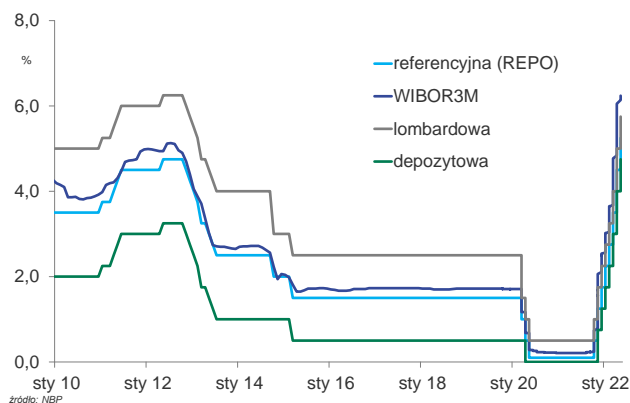
- Przy obserwowanej jednoznacznie adaptacyjnej funkcji reakcji Rady oraz naszej prognozie dalszego sukcesywnego wzrostu inflacji CPI do czerwca do poziomu bliskiego 14% (przy mniejszej skali wzrostu inflacji z miesiąca na miesiąc) sądzimy, że RPP będzie kontynuować cykl zacieśniania polityki monetarnej podnosząc stopy procentowe na posiedzeniach w czerwcu i w lipcu, jednocześnie w związku z wyhamowywaniem wzrostu inflacji będzie kontynuowała zmniejszanie podwyżki stóp per posiedzenie RPP.

- **W naszym dotychczasowym bazowym scenariuszu wzrostu stopy referencyjnej NBP do poziomu 6% w lipcu jest jeszcze „miejsce” na podwyżkę stóp o 50 pkt. baz. w czerwcu i o 25 pkt. baz. w lipcu.** Przyznajemy, że skala oczekiwanego przez nas zacieśnienia polityki monetarnej jest niższa niż wynikałoby to z wskazanej zależności między skalą podwyżek stóp RPP a oczekiwanym wzrostem inflacji do czerwcowego szczytu (około 2 pkt. proc. wobec kwietniowego poziomu) Wydaje się, że aby nasz bazowy scenariusz spełnił się potrzebne byłoby dodatkowo wystąpienie wyraźnych oznak spowolnienia aktywności gospodarczej. Choć widzimy przesłanki np. do wyraźnego obniżenia dynamiki kwietniowej produkcji budowlanej, niemniej trudno przesądzić by już w najbliższym czasie nastąpiło bardziej powszechne osłabienie aktywności. Tego raczej spodziewamy się w II połowie roku.

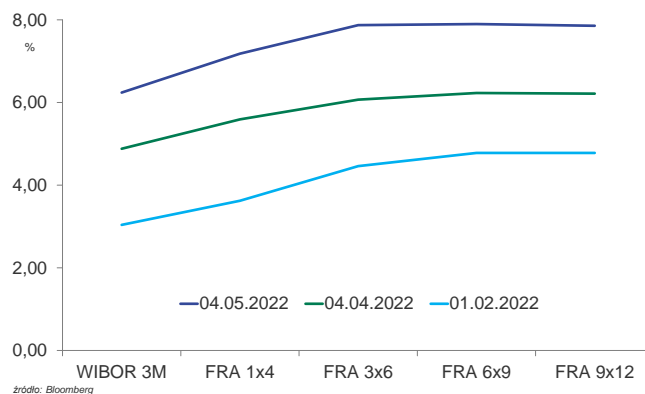
- **Dlatego przyznajemy, że w świetle naszych prognoz inflacji i sytuacji w gospodarce realnej dostrzegamy potencjał dla nieco większej skali zacieśnienia polityki monetarnej - dwóch podwyżek stóp NBP (w czerwcu i lipcu) po 50 pkt. baz. W tym scenariuszu zakończenie cyklu podwyżek stóp nastąpiłoby w lipcu na poziomie 6,25% dla stopy referencyjnej NBP.** Jednocześnie, jeśli tylko inflacja w najbliższych miesiącach nie zaskoczy skalą wzrostu (tutaj jest spora niepewność, biorąc pod uwagę gwałtowność zmian cen na rynkach surowców) **sądzimy, że dzisiejsza decyzja zmniejsza prawdopodobieństwo scenariusza przekroczenia przez stopę referencyjną NBP poziomu 7% (scenariusza dyskontowanego dotychczas przez FRA).**

- **Z ewentualną delikatną korektą naszego bazowego scenariusza wstrzymujemy się do konferencji prasowej prezesa NBP, która odbędzie się jutro o g. 15.00.** Co prawda ostatnio prezes NBP unikał deklaracji co do perspektyw stóp procentowych (np. „bezpiecznego dla gospodarki” poziomu stopy referencyjnej NBP), niemniej może jutrzejsza konferencja rzuci nieco światła na oczekiwania Rady co do wzrostu gospodarczego i inflacji, jej reakcji na ostatnie wyniki koniunktury NBP w „Szybkim monitoringu” i wnioski z tego płynące dla przyszłej polityki monetarnej NBP.

### 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.