

KOMENTARZ BIEŻĄCY

7 września 2022

RPP podnosi stopy i ponownie zmniejsza skalę podwyżki do 25 pkt. baz. Stopa referencyjna: 6,75%.

- **Podczas dzisiejszego posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej podwyższyła stopy procentowe o 25 pkt. baz., w tym: – stopę referencyjną NBP do 6,75%, – stopę lombardową do 7,25%, – stopę depozytową do 6,25%. RPP podwyższyła też stopę stopę redyskonta weksli do 6,80% oraz stopę dyskontową weksli do 6,85%.**

- Skala podwyżki stóp we wrześniu była zgodna z naszą prognozą bazową oraz medianą prognoz wg ankiety *Parkietu*, jednocześnie rynki liczyły na większą skalę podwyżki.

- Po tym jak sierpniowy wskaźnik inflacji zaskoczył skalą wzrostu (do 16,1%) ponowne zacieśnienie polityki monetarnej było właściwie przesądzone. Dotychczasowa funkcja reakcji RPP, w której zmiany bieżącej inflacji mają pierwszoplanowe znaczenie, a także ostatnie wypowiedzi członków RPP dopuszczające dalsze zacieśnienie polityki monetarnej (Głapiński, Kochalski, Wnorowski) nie pozostawiły w tym wypadku większych wątpliwości. Dodatkowo opublikowana pod koniec sierpnia struktura PKB za II kw. (obniżenie dynamiki PKB wynikające głównie ze spadku zapasów) zapewne zwiększyły komfort rady przy decyzji o kolejnej podwyżce, podobnie jak oczekiwane wrześniowe podwyżki stóp Fed i EBC. Wszystkie te kwestie rada odnotowała w dzisiejszym komunikacie po posiedzeniu.

- Jednocześnie, choć Rada podwyższyła stopy, to także ponownie zdecydowała o zmniejszeniu skali podwyżki do 25 pkt. baz., tj. najmniejszego „standardowego” interwału zmian stóp. Na podstawie dotychczasowych decyzji RPP sądzimy, że o zmniejszeniu skali podwyżki zdecydowało z jednej strony zmniejszenie skali wzrostu rocznego wskaźnika CPI w sierpniu do 0,5 pkt. proc. (wcześniejsze podwyżki o 75-100 pkt. baz. miały miejsce w reakcji na wzrostu inflacji o ponad 1 pkt. proc.), a z drugiej – wyraźne oznaki spowolnienia aktywności gospodarczej. Te tendencje widoczne są w miesięcznych publikacjach danych nt. sfery realnej gospodarki (produkcja, sprzedaż detaliczna) i zwiastują obniżenie dynamiki PKB w III kw. Ten fakt także odnotowała RPP w dzisiejszym komunikacie, co wskazuje, że kwestie spowolnienia aktywności gospodarczej coraz silniej ważą na decyzjach RPP.

- **Uważamy zatem, że wśród generalnie gotębich członków Rady przeważała opinia, że wobec ponownego wzrostu inflacji, ale i napływających oznak słabnięcia koniunktury preferowana jest kontynuacja zacieśnienia polityki monetarnej, ale w jak najmniejszej skali.**

- Komunikat po posiedzeniu RPP standardowo niewiele wnosi do oceny perspektyw polityki pieniężnej w najbliższych miesiącach. Nie zmieniły się zapisy dot. perspektyw polityki pieniężnej, które Rada nadal uzależnia od napływających danych z gospodarki.

- Możliwe, że nieco więcej w odniesieniu do krótkoterminowych decyzji Rady podpowie podczas jutrzejszej konferencji prezes NBP. Przypomnijmy, w

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

ostatnim wywiadzie dla Business Insider, tj. przed dzisiejszym posiedzeniem rady, prezes NBP zasignalizował prawdopodobne przejście do trybu podwyżek rzędu 25 pkt. baz. i wskazał na możliwość jednej lub dwóch podwyżek stóp o 25 pkt. baz.

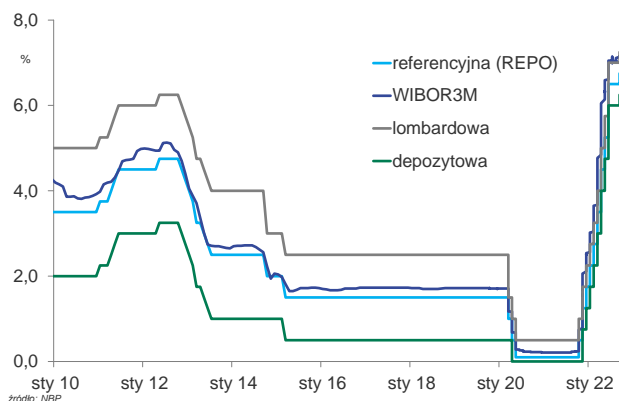
- W naszej ocenie dzisiejsze zmniejszenie skali podwyżek stóp oraz dotychczasowy „gołębi” przekaz prezesa NBP i niektórych członków Rady, wskazują, że **intencją większości rady jest zmierzanie do zakończenia cyklu podwyżek stóp**. Te sygnały, w połączeniu z naszą prognozą generalnego trendu bocznej inflacji w najbliższych kilku miesiącach oraz postępującego spowolnienia aktywności gospodarczej dają przesłanki do oczekiwania, że **RPP zakończy cykl podwyżek na bieżącym poziomie 6,75% (bazowy scenariusz) lub w październiku podwyższy stopy ponownie o 25 pkt. baz. (prawdopodobieństwo nieco poniżej 50%)**.

- Na obecnym etapie zbliżania się do końca cyklu o ostatecznej ścieżce stóp zadecydują publikacje bieżącego wskaźnika inflacji CPI oraz danych ze sfery realnej polskiej gospodarki. Ostateczny bilans tych czynników przeważą, czy RPP zdecyduje się na kolejną podwyżkę w najbliższych miesiącach, czy stopy pozostaną bez zmian.

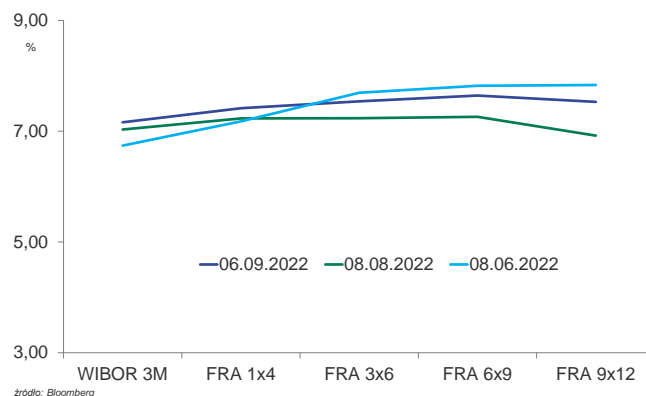
- Za stabilizacją stóp przemawiać będzie w naszej ocenie coraz słabsza aktywność gospodarki w Polsce, a także w strefie euro (kryzys energetyczny). Z drugiej strony impulsem do jeszcze jednej podwyżki stóp może być oczekiwany przez nas ponowny wzrost inflacji we wrześniu w okolice 16,5% lub powyżej oraz bieżąca „jastrzębia” narracja ze strony Fed i EBC.

- W kontekście tych dylematów istotna będzie jutrzejsza konferencja prasowa prezesa NBP (g. 15.00)**. Jednocześnie trudno oczekiwać by jutro padły jednoznaczne deklaracje, zapowiadające kontynuację podwyżek stóp lub zakończenie cyklu, gdyż w naszej ocenie Rada działa już w trybie stricte adaptacyjnym, reagując na bieżące dane makroekonomiczne. Dlatego zapewne jutro podtrzymana zostanie dotychczasowa narracja o bliskości końca cyklu, ale też o obserwowaniu sytuacji gospodarczej i reagowaniu na kolejnych posiedzeniach w oparciu o napływające dane z gospodarki.

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.