

RPP rozpoczęła cykl podwyżek stóp procentowych. Retoryka prezesa NBP wskazuje, że najprawdopodobniej będzie on rozłożony w czasie.

- Podczas konferencji prasowej prezesa NBP Adama Glapińskiego, która odbyła się po ubiegłotygodniowym posiedzeniu RPP, kiedy Rada podwyższyła stopy procentowe NBP, **prezes NBP Adam Glapiński uzasadnił zaostrzenie polityki monetarnej ograniczeniem ryzyka utrwalenia się podwyższonej inflacji w warunkach zmiany oczekiwań co do kształtowania się inflacji** (wyższego jej poziomu i wolniejszego oczekiwanego jej spadku w średnim okresie). Prezes NBP powiedział, że **zaskoczenie rynku finansowego terminem oraz skalą podwyżki stóp było intencją RPP.**

- **Odnosząc się do perspektyw polityki pieniężnej prezes NBP wskazał, że Rada celowo nie zamieściła takiej oceny w komunikacie, a kolejne decyzje będą zależne od koniunktury gospodarczej oraz danych inflacyjnych.** Jednocześnie kilkakrotnie prezes NBP wskazał, że skala październikowej podwyżki była znacząca, że Rada musi pozostać ostrożna, aby nie zdusić wzrostu gospodarczego oraz dodał, że **RPP „będzie dłuższy czas przyglądać się efektom podwyżki”.**

- Prezes NBP powiedział także, że skup aktywów „pozostaje w arsenale”, ale jest wygaszony od jakiegoś czasu, z kolei zaplanowana na 13.10 aukcja outright odbędzie się zgodnie z harmonogramem.

- Wypowiedzi prezesa NBP nie dają jednoznacznych przesłanek dla formułowania prognoz przyszłej polityki pieniężnej, w szczególności, jeżeli Rada jako celowe ocenia „zaskakiwanie rynków finansowych”. Oznacza to, że celem komunikacji banku centralnego nie jest przygotowywanie rynków na kolejne decyzje Rady, raczej Rada (a właściwie jej dotychczasowa gołębina większość) zamierza prowadzić politykę monetarną w trybie pełnej zależności od napływających danych makroekonomicznych, przy jednoczesnym skąpym dzieleniu się z rynkiem informacjami nt. funkcji reakcji Rady na napływające dane.

- **Jednocześnie na podstawie ostatnich wypowiedzi prezesa NBP nie mamy mocnych podstaw do zmiany naszej prognozy stóp procentowych sformułowanej w komentarzu po październikowej decyzji Rady.**

- **Zakładamy, że na posiedzeniach w listopadzie i grudniu 2021 r. stopy procentowe pozostaną be zmian.** Taką ocenę wspierają: – przedstawienie przez prezesa NBP październikowej podwyżki jako działania wyprzedzającego, – kilkakrotnie powtarzana przez prezesa Glapińskiego ocena, że skala podwyżki stóp była znacząca (zdecydowanie powyżej oczekiwań rynkowych), – stwierdzenie prezesa „że teraz Rada będzie przyglądać się skutkom podwyżki”, – wskazywanie na konieczność ostrożnych działań Rady ze względu na podażowy charakter inflacji, która może także osłabiać wzrost gospodarczy.

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

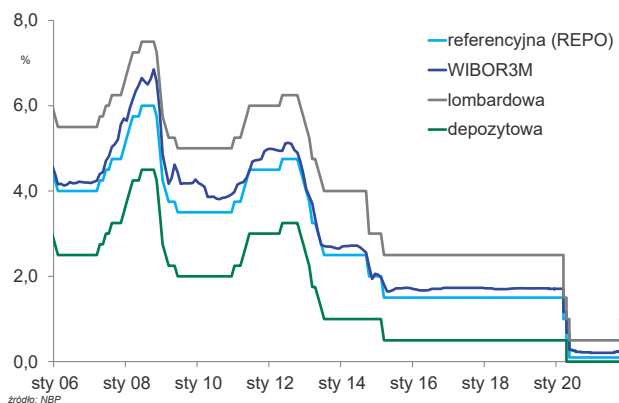
Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

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

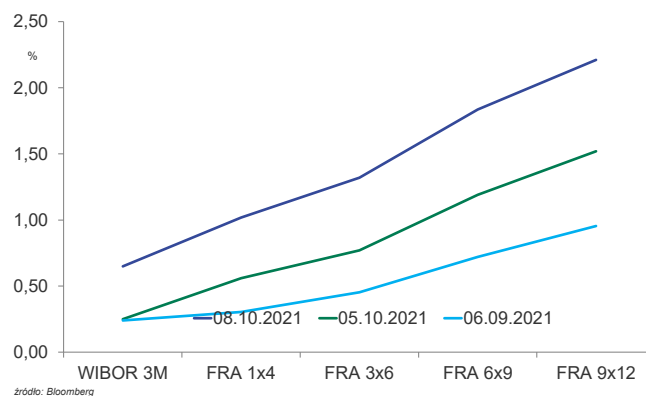
- Jednocześnie, biorąc pod uwagę generalne pozytywne perspektywy krajowego wzrostu gospodarczego oraz oczekiwania dalszego wzrostu inflacji powyżej 6% na przełomie roku, jak również utrzymywana się podwyższonego wskaźnika inflacji w 2022 r., **zakładamy, że październikowa podwyżka jest początkiem stopniowego cyklu zacieśnienia polityki pieniężnej. Przewidujemy, że w warunkach rosnącej bieżącej inflacji, do kolejnej podwyżki stóp (rzędu 25 pkt. baz. dla stopy referencyjnej NBP) dojdzie na początku 2022 r.**
- Zakładamy natomiast, że utrzymujące się ryzyka dla prognoz wzrostu gospodarczego, podażowy charakter wzrostu inflacji oraz powszechne oczekiwania jej stopniowego obniżenia w trakcie 2022 r. (przy utrzymaniu powyżej poziomu górnej granicy przedziału wahań inflacji wokół celu NBP) będą przesłanką dla Rady, by proces **tego zacieśnienia był stopniowy, rozłożony w czasie. Oczekujemy, że do końca 2022 r. stopa referencyjna NBP wzrośnie do 1,25% dla stopy referencyjnej** NBP tj. w okolice poziomu stóp procentowych sprzed pandemii.
- Taki scenariusz może wspierać ostatnia wypowiedź (z 11.10) zaliczanego do „jastrzębi” w radzie Łukasza Hardta, który ocenił, że podwyżka stóp to początek normalizacji w polityce pieniężnej, a stopa referencyjna powinna wzrosnąć do 1,5%, z kolei tempo zacieśnienia nie jest przesądzone, będzie zależało m.in. od sygnałów płynących z gospodarki, w tym dotyczących oczekiwań inflacyjnych, a także od tego czy efekty drugiej rundy będą się nasilały.
- Oczywiście, **biorąc pod uwagę dotychczasową komunikację RPP** (wcześniejsze wskazywanie, że pierwszym momentem podwyżki może być listopad, bardzo gołębnie wystąpienie prezesa NBP we wrześniu oraz ostatnie deklaracje prezesa NBP o zasadności zaskakiwania rynków) **ryzyko dla przebiegu podwyżek stóp jest wysokie.** To ryzyko dodatkowo są związane z dynamicznie zmieniającymi się cenami surowców, które w sposób istotny i szybki mogą przekładać się na prognozy inflacyjne. Gdyby np. istotnie wzrosło ryzyko wzrostu inflacji na przełomie roku powyżej poziomu 7,0% r/r, skala i tempo podwyżek byłyby zapewne szybsze. Póki co takiemu scenariuszowi przypisujemy prawdopodobieństwo niższe niż 50%.
- **Należy jednocześnie pamiętać, że w I kw. większość członków Rady zakończy swoją kadencję, a zatem nowa Rada może mieć odmienną funkcję reakcji, co stanowi dodatkowy czynnik niepewności w prognozowaniu skali i tempa zaostrzenia polityki monetarnej.** Kwestią otwartą pozostaje też wybór prezesa NBP Adama Glapińskiego na kolejną kadencję (jego bieżąca kadencja upływa w połowie 2022 r.).

	bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
		data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	4q21	1q22	2q22	3q22
stopa referencyjna NBP	% 0,50	paź-21 (+40 p.b.)	0,10	paź-21 (+40 p.b.)	I kw. 22 (+25 p.b.)	0,50	0,75	1,00	1,25

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.