

**Polityka pieniężna NBP bez zmian, perspektywa podwyżki stóp pozostaje odległa.**

■ Rada Polityki Pieniężnej utrzymała dziś stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie: 1,50%, dla stopy referencyjnej, 0,50% dla stopy depozytowej oraz 2,50% dla stopy lombardowej. Taka decyzja była powszechnie oczekiwana.

■ Wydźwięk komunikatu RPP pozostał niezmienny zarówno w zakresie oceny sytuacji makroekonomicznej, jak i perspektyw polityki monetarnej. Rada po raz kolejny powtórzyła fragment komunikatu dotyczący perspektyw inflacyjnych, który wskazał na ograniczone ryzyko wzrostu inflacji ponad celu NBP. To, w ocenie RPP implikuje brak przesłanek do zmiany parametrów polityki monetarnej, gdyż „obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną”.

■ Wypowiedzi prezesa NBP Adama Glapińskiego oraz towarzyszących mu podczas dzisiejszej konferencji prasowej członków RPP – Jerzego Kropiwnickiego oraz Jerzego Osiatyńskiego miały bardzo łagodny wydźwięk. Członkowie RPP wskazywali na brak nierównowag w gospodarce (w tym na inflację utrzymującą się poniżej celu inflacyjnego), a także niską dynamikę inwestycji jako przesłanki dla utrzymania stóp procentowych NBP na dotychczasowym poziomie. Także obserwowane pewne przyspieszenie dynamiki wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw nie wpłynęło w jakikolwiek sposób na modyfikację stanowiska większości członków RPP. **Prezes NBP podtrzymał swoje stanowisko, że jeśli spełnią się prognozy z projekcji makroekonomicznej NBP, to będzie opowiadał się za stabilizacją stóp procentowych NBP na bieżącym poziomie do końca 2018 r.** Jednocześnie prezes NBP pytany czy podobną deklarację co do stabilności stóp procentowych NBP „przedłużyłby” także na 2019 r. zaprzeczył, wskazując na zbyt duże ryzyko przewidywać w takie perspektywie.

■ Prezes Glapiński przyznał jednocześnie, że biorąc pod uwagę dostrzegalną różnicę zdań między członkami Rady, nie wyklucza, że w II poł. 2018 r. oceny niektórych członków co do perspektyw polityki monetarnej będą ewoluować, co może doprowadzić do powstania

BIURO ANALIZ  
MAKROEKONOMICZNYCH[bosbank.analizy@bosbank.pl](mailto:bosbank.analizy@bosbank.pl)**ŁUKASZ TARNAWA**  
Główny Ekonomista

+48 696 405 159

[lukasz.tarnawa@bosbank.pl](mailto:lukasz.tarnawa@bosbank.pl)**ALEKSANDRA ŚWIĄTKOWSKA**  
Ekonomista

+48 515 111 698

[janina.swiatkowska@bosbank.pl](mailto:janina.swiatkowska@bosbank.pl)

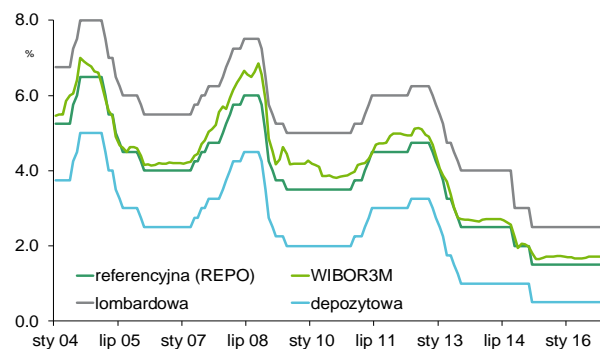
większości w RPP opowiadającej się za podniesieniem stóp procentowych wbrew stanowisku prezesa NBP.

■ **Generalne dzisiejsze przesłanie Rady w połączeniu z naszymi prognozami makroekonomicznymi daje podstawy do podtrzymania naszego bazowego scenariusza stabilizacji stóp procentowych NBP zarówno w tym roku, jak i w I połowie 2018 r.**

■ Przy wysokim prawdopodobieństwie stabilizacji stóp do końca 2017 r. i w I poł. 2018 r., **korekcyjne zacieśnienie polityki monetarnej w IV kw. 2018 r. pozostaje naszym bazowym scenariuszem.** Oceniamy, że wystąpienie w 2018 r. kilku czynników jednocześnie: utrzymania dynamiki wzrostu PKB w przedziale 3,5% - 4,0% r/r, przyspieszenia dynamiki inwestycji, ugruntowania poprawy sytuacji na rynku pracy (wraz z wyższą dynamiką płac) oraz kontynuowanego wzrostu inflacji bazowej i powrotu wskaźnika CPI w okolice 2%, powoduje wzrost skłonności Rady do podwyżki stóp. Sądzymy, że w takich warunkach makroekonomicznych postrzeganie przez Radę bilansu ryzyka przesunie się z ryzyka zahamowania wzrostu PKB i inwestycji w wyniku zbyt wczesnego podniesienia stóp procentowych, w kierunku silniejszego uwzględnienia ryzyka uszczerbku reputacji Rady, gdyby inflacja przekroczyła cel inflacyjny NBP, szczególnie, że projekcje NBP na I. 2019-2020, publikowane w II poł. 2018 r. mogą już wskazać na osiągnięcie celu inflacyjnego NBP w średnim okresie. Ponadto w trakcie 2018 r. tendencje stopniowej normalizacji / zaostrzenia polityki monetarnej globalnie będą już bardziej powszechnym zjawiskiem niż obecnie. **Sądzymy, że przy wystąpieniu tych warunków wykształci się w RPP większość, która poprze lekkie korekcyjne zaostrzenie polityki monetarnej w IV kw. 2018 r.**

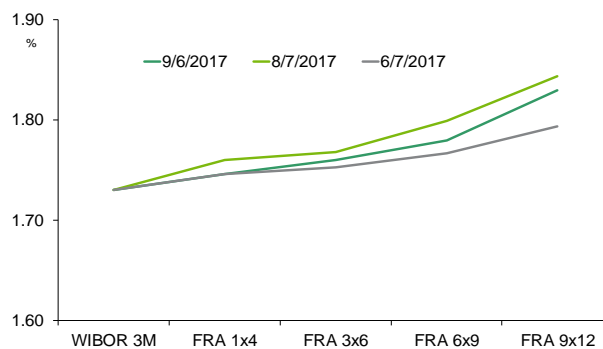
	bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza				bilans ryzyka dla prognozy	
		data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	4q17	1q18	2q18	3q18		
stopa referencyjna NBP	%	1,50	lis-12 (-25 p.b.)	4,75	mar-15 (-50 p.b.)	II poł. 2018	1,50	1,50	1,50	1,50	wyższe prawdopodobieństwo podwyżki vs. obniżki

### Stopy procentowe NBP i WIBOR 3M



źródło: NBP

### Rynek FRA - oczekiwania rynkowe dot. stóp procent.



źródło: Thomson Reuters

Stopy procentowe NBP		paź 16	lis 16	gru 16	sty 17	lut 17	mar 17	kwi 17	maj 17	cze 17	lip 17	sie 17	wrz 17
stopa lombardowa	%	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
<b>stopa referencyjna</b>	<b>%</b>	<b>1.50</b>	<b>1.50</b>	<b>1.50</b>	<b>1.50</b>	<b>1.50</b>	<b>1.50</b>	<b>1.50</b>	<b>1.50</b>	<b>1.50</b>	<b>1.50</b>	<b>1.50</b>	<b>1.50</b>
stopa depozytowa	%	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
stopa rezerwy obowiązkowej	%	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50

źródło: NBP

**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, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 628 732 450 zł wpłacony w całości.