

RPP nie zmieniła stóp i retoryki. Oczekiwana postępująca polaryzacja poglądów wewnątrz Rady.

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

■ Treść komunikatu RPP nie została zmieniona wobec komunikatów z poprzednich miesięcy - zarówno w zakresie oceny sytuacji makroekonomicznej, jak i perspektyw polityki monetarnej. Rada po raz kolejny wskazała na ograniczone ryzyko wzrostu inflacji ponad cel 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”.

Retoryka członków RPP nie uległa zasadniczej zmianie w stosunku do ostatnich miesięcy. Prezes NBP podtrzymał stanowisko, że opowiada się za stabilizacją stóp procentowych NBP na bieżącym poziomie do końca 2018 r.,

ponownie podkreślając, że jest to jego osobiste zdanie, a nie ocena całej Rady. Wrześniowa niespodzianka inflacyjna (wzrost CPI do 2,2% oceniony został jako nietrwały), jak i lepsze od oczekiwań dane w zakresie dynamiki płac i produkcji nie przyniosły zmiany w ocenie prezesa. W ocenie prezesa gospodarka pozostaje w równowadze w aspekcie wewnętrznym i zewnętrznym, Glapiński wskazał m.in. na to, że wyższa dynamika płac w gospodarce nie generuje presji inflacyjnej. Prezes NBP nie widzi też negatywnych oznak dla gospodarki z tytułu utrzymujących się ujemnych realnych stóp procentowych. Ewidentnie czerpie komfort z perspektywy spadku inflacji w okolice 1,5% na przełomie 2017 / 2018 r. Na pytanie o to czy gdyby listopadowa projekcja NBP przyniosła korektę w górę projekcji inflacji na 2019 r., byłaby to przesłanka do podwyżki stóp procentowych prezes NBP nie udzielił jednoznacznej odpowiedzi.

■ Jednocześnie z wypowiedzi obecnej na konferencji prasowej prof. Ancyparowicz wynika, że nie jest ona tak silnie, jak prezes Glapiński, przekonana co do tego, że stopy procentowe pozostaną stabilne przez cały 2018 r. Podkreśliła, że co prawda kontynuacja bieżącej polityki monetarnej przez najbliższe kilka kwartałów jest wysoce

BIURO ANALIZ
MAKROEKONOMICZNYCHbosbank.analizy@bosbank.pl**ŁUKASZ TARNAWA**
Główny Ekonomista

+48 696 405 159

lukasz.tarnawa@bosbank.pl**ALEKSANDRA ŚWIĄTKOWSKA**
Ekonomista

+48 515 111 698

janina.swiatkowska@bosbank.pl

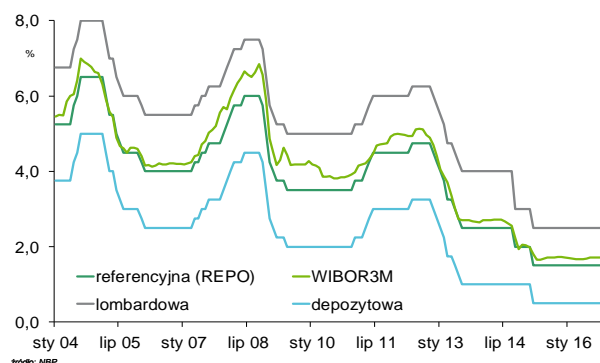
prawdopodobna, niemniej pod koniec przyszłego roku może rozpocząć się w RPP dyskusja czy nie zaostrzyć polityki monetarnej. Acyparowicz wskazała, że obszarami szczególnej uwagi będą: sytuacja na rynku pracy oraz tendencje w zakresie inwestycji. Jej wypowiedzi potwierdzają przekonanie, że Radzie wykształciła się kilkuosobowa grupa, która bierze pod uwagę możliwość zacieśnienia polityki monetarnej w 2018 r. Oprócz Acyparowicz do grupy tej należą: E. Gatnar, Ł. Hardt, K. Zubelewicz.

■ Sądzymy, że napływające kolejne informacje z gospodarki realnej i rynku pracy będą wzmacniały przekonanie bardziej „jastrzębich” członków o potrzebie zacieśnienia polityki monetarnej w 2018 r. i polaryzację poglądów wewnątrz Rady. Jednocześnie jednak w warunkach **oczekiwanego przez nas ponownego spadku inflacji w okolice 1,5% na przełomie 2017 / 2018 trudno oczekiwać by większość Rady była gotowa do zmiany parametrów polityki monetarnej w I połowie przyszłego roku.**

■ **Jednocześnie korekcyjne zacieśnienie polityki monetarnej pod 2018 r. pozostaje naszym bazowym scenariuszem.** Oceniamy, że wystąpienie w przyszłym roku kilku czynników jednocześnie: dynamiki wzrostu PKB w okolicach 4,0% r/r, wyraźnego przyspieszenia dynamiki inwestycji, ugruntowania poprawy sytuacji na rynku pracy (wraz z utrzymującą się wyższą dynamiką płac) oraz kontynuowanego wzrostu inflacji bazowej i powrotu wskaźnika CPI w kierunku 2%, poskutkuje wzrostem skłonności członków Rady do podwyżki stóp. Sądzymy, że w takich warunkach coraz większa liczba członków RPP eksponować będzie ryzyko uszczerbku reputacji Rady, gdyby inflacja przekroczyła cel inflacyjny NBP. Ponadto w trakcie 2018 r. tendencje stopniowej normalizacji / zaostrzenia polityki monetarnej globalnie będą już bardziej powszechnym zjawiskiem niż obecnie (m.in. oczekujemy, że stopa Fed do końca 2018 r. przewyższy bieżący poziom stopy referencyjnej NBP), co będzie stwarzało dodatkowy impuls do zaostrzenia polityki monetarnej w Polsce. **Sądzymy, że przy wystąpieniu tych warunków łącznie w RPP wykształci się większość gotowa do korekcyjnej podwyżki stóp o 25 pkt. baz. w IV kw. 2018 r.**

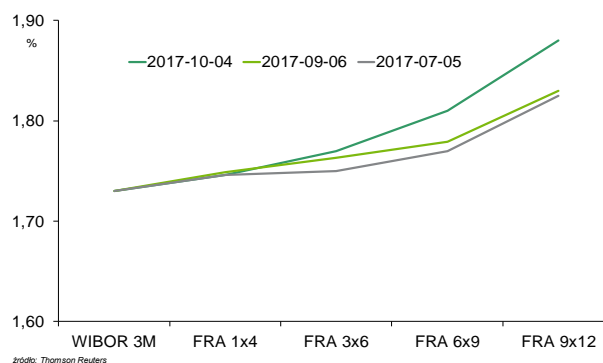
	bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza				bilans ryzyka dla prognozy	
		data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	4q17	1q18	2q18	3q18		
stopa referencyjna NBP	%	1,50	lis-12 (-25 p.b.)	4,75	mar-15 (-50 p.b.)	IV kw. 2018	1,50	1,50	1,50	1,50	wyższe prawdopodobieństwo podwyżki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

Stopy procentowe NBP i WIBOR 3M



źródło: NBP

Rynek FRA - oczekiwania rynkowe dot. stóp procent.



źródło: Thomson Reuters

Stopy procentowe NBP		lis 16	gru 16	sty 17	lut 17	mar 17	kwi 17	maj 17	cze 17	lip 17	sie 17	wrz 17	paź 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
stopa referencyjna	%	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
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.