

Stopy NBP bez zmian. Retoryka RPP pozostaje bardzo łagodna.

■ 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 lutowego komunikatu RPP pozostała bez większych zmian.** Rada podtrzymała ocenę, że „obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną”. RPP odnotowała postępujące przyspieszenie dynamiki wzrostu gospodarczego pod koniec 2017 r., jednocześnie wskazując, że tempo wzrostu PKB w 2018 r. będzie nieco niższe.

■ **Wydźwięk wypowiedzi członków RPP obecnych na dzisiejszej konferencji prasowej pozostał bardzo łagodny.**

Prezes NBP Adam Glapiński jednoznacznie podtrzymał scenariusz stabilnych stóp w 2018 r. (choć nieco stonował retorykę co do stabilizacji stóp w 2019 r.). Jednocześnie retorykę złagodzili pozostali członkowie Rady obecni na konferencji: Łukasz Hardt i Jerzy Osiatyński, podobnie jak w styczniu uczynili to Eugeniusz Gatnar i Jerzy Kropiwnicki (wszyscy uważani za przedstawicieli „jastrzębiego” skrzydła Rady). Hardt stwierdził, że w porównaniu z sytuacją sprzed kilku miesięcy, wzrosło prawdopodobieństwo stabilizacji stóp w tym roku, wskazując na bieżącą niższą inflację bazową, Osiatyński wskazał na mniej niepokojącą sytuację na rynku pracy oraz ożywienie w inwestycjach, które powinno przynieść wzrost wydajności pracy.

■ **Biorąc pod uwagę łagodną retorykę Rady oraz naszą prognozę spadku wskaźnika CPI w I kw. kierunku 1,5%/r jest praktycznie pewne, że co najmniej do połowy bieżącego roku stopy NBP pozostaną stabilne,** zaś RPP będzie nadal prezentowała bardzo łagodne przesłanie co do utrzymania *status quo* w polityce monetarnej.

■ **Nadal jednak uważamy, że w trakcie roku zmieni się postrzeżenie przez niektórych członków Rady czynników kształtujących perspektywy inflacyjne, co doprowadzi do korekcyjnej podwyżki stóp (25 pkt. baz.) pod koniec roku.** Sądzimy, że pod koniec 2018 r. Rada zaostrzy politykę monetarną,

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA
AKTYWAMI I PASYWAMI

bosbank.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

biorąc pod uwagę szerokie spektrum informacji napływających z gospodarki: kontynuację wysokiej dynamiki wynagrodzeń, zmianę struktury inflacji (wrażny wzrost inflacji bazowej do CPI – oczekujemy blisko podwojenia inflacji bazowej do końca 2018 r.), przyspieszenie inwestycji, utrzymanie dynamiki PKB powyżej poziomu potencjalnego. Taki układ czynników będzie wzmacniał prognozę przekroczenia celu inflacyjnego NBP na poziomie 2,5% w I. 2019 - 2020. Sądzimy, że w trakcie roku silniej do głosu dojdą argumenty natury makroostrożnościowej za zacieśnieniem polityki monetarnej, w warunkach wyraźnie ujemnych realnych stóp procentowych (w wyniku ponownego wzrostu inflacji w okolicy 2,0%) stymulujących ożywienie na rynku nieruchomości mieszkaniowych, czy też ograniczających napływ depozytów do sektora bankowego. Ponadto zmieniające się otoczenie zewnętrzne w zakresie polityki pieniężnej głównych banków centralnych na świecie (m.in. oczekujemy, że stopa Fed do końca 2018 r. przewyższy bieżący poziom stopy referencyjnej NBP) powinno być dodatkowym argumentem za stopniową normalizacją krajowej polityki pieniężnej i odchodzeniem od bieżącego, historycznie niskiego poziomu stóp procentowych.

■ Sądzimy, że wraz z postępowaniem powyższych tendencji, zmieni się ocena większości członków Rady co do bilansu ryzyka dla ewentualnego błędu w polityce pieniężnej. Spadnie ryzyko ewentualnych negatywnych konsekwencji dla gospodarki z tytułu zaostrzenia polityki pieniężnej, wzrośnie zaś ryzyko reputacji RPP w sytuacji ewentualnego silniejszego wzrostu inflacji w przyszłości.

■ Jednocześnie biorąc pod uwagę bieżące złagodzenie retoryki „jastrzębich” członków Rady oraz dotychczasową wysoką wrażliwość członków Rady na kształtowanie się bieżącej inflacji przyznajemy, że w świetle naszej prognozy stabilizowania się wskaźnika CPI poniżej 2,5% w II poł. bieżącego roku, rośnie ryzyko dla scenariusza podwyżki stóp procentowych w tym roku na rzecz przesunięcia zaostrzenia polityki monetarnej na początek 2019 r.

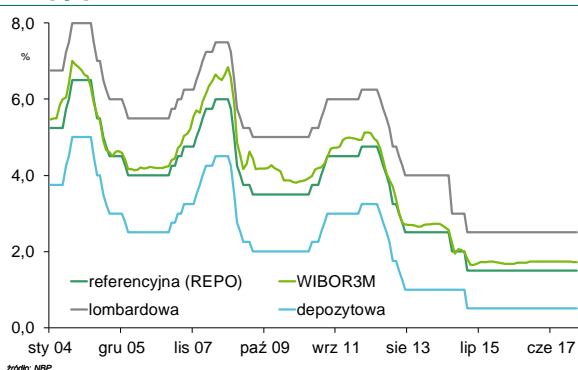
■ Na przełomie II i III kw., w warunkach prognozowanego powrotu inflacji w okolicy 2,0% oraz postępujących tendencji wzrostowych w istotnych obszarach (inflacja bazowa, wynagrodzenia, inwestycje), będzie możliwa pierwsza próba weryfikacji słuszności naszego scenariusza co do ewolucji poglądów członków Rady, w kierunku bardziej „jastrzębich”.

	bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza				bilans ryzyka dla prognozy	
		data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	1q18	2q18	3q18	4q18		
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	1,75	przesunięcie pierwszej podwyżki na pocz. 2019 r.

Stopy procentowe NBP		mar 17	kwi 17	maj 17	cze 17	lip 17	sie 17	wrz 17	paź 17	lis 17	gru 17	sty 18	lut 18
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 NBP	%	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 oprc. rezerwy obowiązkowej	%	1,35	1,35	1,35	1,35	1,35	1,35	1,35	1,35	1,35	1,35	1,35	1,35
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

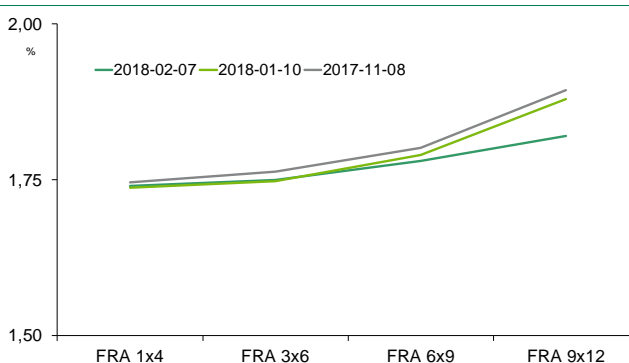
źródło: NBP

Stopy procentowe NBP i WIBOR 3M



źródło: NBP

Rynek FRA - oczekiwania rynkowe dot. stóp procent.



źródło: Thomson Reuters

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.