

KOMENTARZ BIEŻĄCY

4 marca 2020

Stopy NBP bez zmian. RPP studzi oczekiwania rynkowe na ryche poluzowanie polityki monetarnej

- Rada Polityki Pieniężnej na dzisiejszym posiedzeniu utrzymała stopy procentowe NBP na poziomie: 1,50% dla stopy referencyjnej, 0,50% dla stopy depozytowej oraz 2,50% dla stopy lombardowej. Taka decyzja była powszechnie oczekiwana. Pomimo wzrostu niepewności dot. perspektyw wzrostu gospodarczego na świecie Rada podtrzymała preferencję dla stabilizacji stóp procentowych NBP z opcją do poluzowania polityki monetarnej, jednak jedynie w przypadku gwałtownego osłabienia aktywności gospodarczej.

- W ocenie Rady nt. krajowej sytuacji gospodarczej, zawartej w komunikacie po dzisiejszym posiedzeniu uwzględniono wzrost niepewności związany z rozwojem epidemii koronawirusa i ryzykiem z tego tytułu dla gospodarki światowej. Jednocześnie Rada oceniła, że pomimo osłabienia wzrostu PKB w IV kw. ub.r. koniunktura w Polsce pozostaje dobra. RPP odnotowała skokowy wzrost inflacji, który w jej ocenie wynika głównie z efektów podaźowych i regulacyjnych pozostających poza wpływem krajowej polityki monetarnej.

- Pomimo odnotowania wzrostu niepewności dot. perspektyw koniunktury światowej w kontekście epidemii koronawirusa **Rada nie zmieniła oceny perspektyw polityki monetarnej. W komunikacie RPP podtrzymała ocenę z poprzedniego posiedzenia, że „obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną, a jednocześnie umożliwia realizację celu inflacyjnego w średnim okresie”.**

- Prezes NBP podczas konferencji prasowej powiedział, że „na razie RPP uważa, że stabilizacja stóp procentowych jest najlepszą strategią”. Uzasadnił to: – ograniczoną skutecznością działań polityki monetarnej w sytuacji szoków podaźowych (epidemia koronawirusa), – założeniem scenariusza uniknięcia trwałych efektów epidemii w przypadkach gospodarek światowych, – wciąż względnie korzystną sytuacją gospodarki polskiej. Odnosząc się do sytuacji innych banków centralnych rozluźniających politykę monetarną (m.in. Fed, bank centralny Kanady) wskazał, że w ich przypadku kluczowy jest efekt oddziaływania na sytuację na rynkach finansowych, co nie dotyczy NBP.

- **Prezes NBP pytany o ewentualność obniżenia stóp procentowych, przyznał, że taka opcja jest możliwa w przypadku silnego osłabienia aktywności gospodarki polskiej (w kontekście sytuacji globalnej), ale był bardzo ostrożny w podsycaniu oczekiwań rynkowych na ryche poluzowanie polityki monetarnej.** W podobnym tonie wypowiadali się pozostali członkowie Rady obecni na konferencji prasowej: G. Ancyparowicz oraz R. Sura.

- **Na dzisiejszym posiedzeniu Rada zapoznała się z wynikami najnowszej projekcji NBP. Najistotniejsze zmiany w projekcji makroekonomicznej to wyraźne podwyższenie prognozy inflacji oraz obniżenie prognozy dynamiki PKB na I. 2020–21.** Zgodnie z najnowszą projekcją NBP w 2020 r. wskaźnik inflacji CPI

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

znajdzie się z 50-proc. prawdopodobieństwem w przedziale 3,1-4,2% (środek przedziału 3,6% wobec 2,8% r/r w projekcji z listopada), w 2021 r. w przedziale 1,7-3,6% (bez większych zmian wobec 2,6% z projekcji z listopada) oraz w przedziale 1,3-3,4% (środek przedziału 2,4%) w 2022 r. Z kolei w przypadku PKB prognozowane jest, że w 2020 r. roczne tempo wzrostu ukształtuje w przedziale 2,5-3,9% (środek przedziału: 3,2% r/r wobec 3,6% w projekcji z listopada), w 2021 r. w przedziale 2,1-3,9% (środek przedziału 3,0% wobec 3,3% r/r w projekcji z listopada) oraz w przedziale 1,8-3,7% (środek przedziału 2,7%) w 2022 r.

- **W naszej ocenie retoryka członków Rady w warstwie okazała się nawet bardziej konserwatywna niż można się było spodziewać. W dzisiejszym przekazie nie pojawił się żaden sygnał dający jakiegokolwiek przestanki do oczekiwania w najbliższym czasie poluzowania polityki monetarnej NBP.**

- **Dzisiejszy przekaz RPP potwierdził widoczną od samego początku kadencji tej Rady i wskazywaną przez nas w komentarzach, bardzo silną preferencję dla braku zmian w polityce monetarnej („stabilność polityki jaka wartość sama w sobie”).** Miało to miejsce zarówno w pierwszym okresie funkcjonowania tej Rady, kiedy oparta się oczekiwaniom na dalsze poluzowanie polityki monetarnej pomimo deflacji, jak i w okresie rozgrzanej koniunktury i rynku pracy z I. 2017-2018, kiedy Rada oparta się oczekiwaniom na podwyżki stóp. Nie inaczej jest teraz.

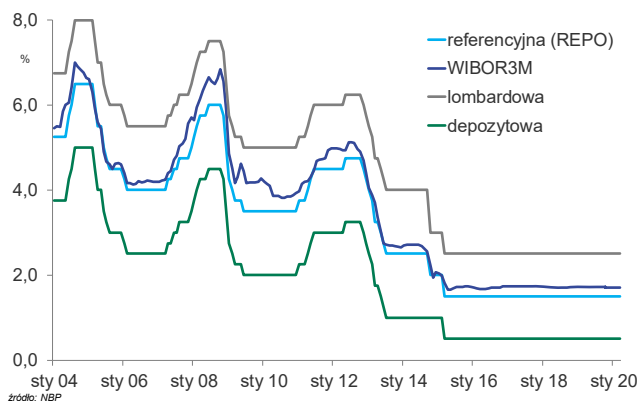
- **Podtrzymujemy bazowy scenariusz utrzymania stabilnego poziomu stóp procentowych poza horyzont 2020 r. biorąc pod uwagę preferencję Rady oraz zakładany scenariusz gospodarczy z uniknięciem trwałego osłabienia aktywności gospodarczej w następstwie koronawirusa. W szczególności sądzimy, że RPP będzie w stanie „przeczekać” okres osłabienia aktywności gospodarki polskiej ze spadkiem PKB poniżej 3% z początku roku (naszym zdaniem Rada ma obecnie świadomość takiej ewentualności), jeśli sytuacja gospodarcza globalnie będzie się stabilizować.**

- Przesłankami do zachowawczej polityki monetarnej będą: - uniknięcie skrajnych scenariuszy dot. koniunktury gospodarczej, - przekonanie, że w przypadku polskiej gospodarki potrzeba oddziaływania na gospodarkę przez kanał rynków finansowych jest ograniczona (marginalne znaczenie dla gospodarki sytuacji na rynkach finansowych poprzez efekt majątkowy, czy koszt kapitału), - paradoksalnie, wysoka aktywność innych banków centralnych, ograniczająca ryzyko dla gospodarki światowej, - przejściowo wysoka inflacja, - ryzyka dla niektórych małych banków (gł. spółdzielczych) z tytułu niższych stóp procentowych i zawężenia marży odsetkowej.

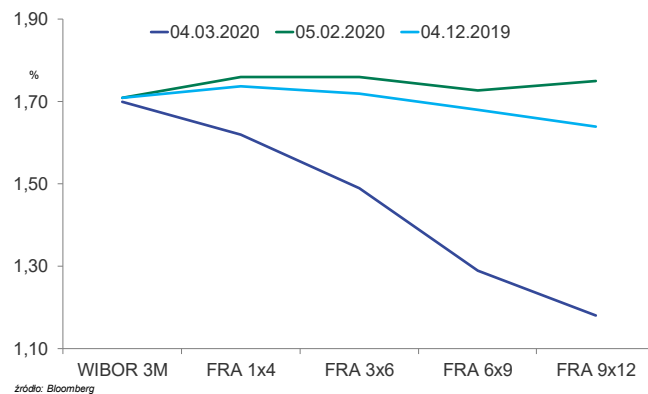
- Jednocześnie wobec skali niepewności dla gospodarki światowej w kontekście epidemii i przez to niepewności dla koniunktury w kraju oceniamy, że bilans ryzyka dla tego scenariusza jednoznacznie ciąży w kierunku niższych stóp, w naszej ocenie nawet silniej wobec tego jak przedstawiła to dzisiaj RPP.

	bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp			prognoza				bilans ryzyka dla prognozy
		data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	1q20	2q20	3q20	4q20		
stopa referencyjna NBP	%	lis-12 (-25 p.b.)	4,75	mar-15 (-50 p.b.)	-	1,50	1,50	1,50	1,50	ryzyko niższych stóp	

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, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.