

ALERT RYZYKA

4 listopada 2021 r.

3 listopada 2021 r. Rada podjęła decyzję o podwyższeniu stopy referencyjnej NBP o 0,75 p.p., do poziomu 1,25%. Jednocześnie Rada ustaliła poziomy pozostałych stóp procentowych NBP:

- stopa lombardowa: 1,75%,
- stopa depozytowa: 0,75%,
- stopa redyskontowa weksli: 1,30%,
- stopa dyskontowa weksli: 1,35%.

Rada zapoznała się z wynikami listopadowej projekcji inflacji i PKB, opracowanej przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP. Zgodnie z nimi roczna dynamika cen znajdzie się z 50% prawdopodobieństwem w przedziale 4,8–4,9% w 2021 r., 5,1–6,5% w 2022 r. oraz 2,7–4,6% w 2023 r. Roczne tempo wzrostu PKB znajdzie się z 50% prawdopodobieństwem w przedziale 4,9–5,8% w 2021 r., 3,8–5,9% w 2022 r. oraz 3,8–6,1% w 2023 r.

POLITYKA PIENIĘŻNA W CHMURZE

Niewielu wydarzeń na polskim rynku oczekiwano w tym tygodniu z równą uwagą, co posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej. Jeszcze podczas konferencji po poprzednim posiedzeniu prezes NBP A. Głapiński twierdził, że październikowa podwyżka podstawowych stóp procentowych nie oznacza rozpoczęcia cyklu zacieśniania polityki pieniężnej, a zmiana nastawienia tej polityki musi dokonywać się rozważnie i ostrożnie. Jednak wstępny odczyt inflacji CPI za październik, który – wynosząc 6,8% r/r – znacząco przewyższył oczekiwania rynkowe, rozbudził oczekiwania na kontynuację zacieśnienia polityki pieniężnej. RPP zdecydowała się na kolejną podwyżkę stóp procentowych, zaskoczyła jednak jej skalą.

Wybrane cytaty z listopadowej konferencji prasowej A. Głapińskiego
Inflacja jest w tej chwili podniesiona i spodziewamy się, że w styczniu przyszłego roku może dojść do pułapu 7%, może trochę powyżej.

Nie deklarujemy swoich przyszłych decyzji. Działamy tak, jaką w danym momencie mamy wiedzę.

Zrobimy wszystko, aby nie nastąpiło przedłużenie i utrwalenie się inflacji.

Odczyt inflacji 6,8% był dla nas niemiłym zaskoczeniem i dokonaliśmy ponownej analizy przewidywań na najbliższe kwartały.

Nie ogłaszamy końca podwyżek, nie zapowiadamy, że będą następne. Na pewno nie będzie obniżek.

Źródło: NBP.

KOMENTARZ

Z komunikatu wydanego po listopadowym posiedzeniu RPP trudno wywnioskować, jakie mogą być kolejne decyzje tego gremium. Więcej informacji w tym względzie dostarcza konferencja prasowa prezesa NBP, do której doszło od razu po zakończeniu posiedzenia Rady. Wynikają z niej dwa wnioski.

Po pierwsze, na decyzje RPP w dużym stopniu wpływają bieżące odczyty inflacji mierzonej wskaźnikiem CPI. Wprawdzie A. Głapiński akcentował kilkakrotnie podczas konferencji, że wpływ zmian stóp procentowych na poziom inflacji jest widoczny po pewnym czasie, jednak zaznaczał również, że Rada spodziewa się wzrostu wskaźnika CPI nieco przewyższającego 7,0% r/r i zrobi wszystko, by powstrzymać jego dalszy wzrost. W odpowiedzi na pytania dziennikarzy powiązał decyzję w sprawie stóp procentowych z odchyleniami odczytów CPI od prognozowanego przez NBP poziomu tego wskaźnika w kolejnych miesiącach. Ostatnie zjawiska wpływające na procesy cenowe pozwalają przypuszczać, że już na przełomie lat 2021–2022 inflacja wzrośnie do ok. 8,0% r/r. To otwiera pole do kolejnych podwyżek, z których pierwsza może nastąpić już w grudniu. Po drugie, RPP nie chce wykorzystywać w komunikacji z rynkiem forward guidance, a więc nie będzie z wyprzedzeniem informować nie tylko o przyszłym nastawieniu polityki pieniężnej, ale także o przesłankach, które mogą wpłynąć na zmiany tego nastawienia. Wynika stąd, że publicznych wypowiedzi członków Rady nie da się interpretować w celu prognozowania przyszłego terminu i skali zmian parametrów polityki pieniężnej. W praktyce oznacza to, że Rada jeszcze nie raz zaskoczy rynek swoimi decyzjami.