



KOMENTARZ DO DECYZJI RPP

Na dzisiejszym posiedzeniu, Rada Polityki Pieniężnej podjęła decyzję o podwyższeniu stopy referencyjnej NBP o 0,75 pkt. proc. do poziomu 1,25%. Rada tym samym po raz kolejny zaskoczyła inwestorów, gdyż rynkowy konsensus oraz kontrakty na stopę procentową zakładały podwyżkę o 0,50 pkt. Zwracamy uwagę, iż podwyżka stóp procentowych w Polsce będzie miała wpływ na dalszy wzrost rentowności obligacji skarbowych, a w dłuższym horyzoncie na wyższe oprocentowanie depozytów. W przypadku obligacji już notowanych na rynku wtórnym oznacza to jednak spadek ich cen. Z drugiej strony decyzja ta będzie miała pozytywny wpływ na wyniki i notowania sektora bankowego na GPW.

Po podwyższeniu obecny poziom stóp procentowych w Polsce kształtuje się następująco:

- Stopa lombardowa = 1,75%
- Stopa dyskonta weksli = 1,35%
- Stopa redyskonta weksli = 1,30%
- Stopa depozytowa = 0,75%

Jak podano w komunikacie po posiedzeniu, z jednej strony podwyższona inflacja wynika w głównej mierze z oddziaływania czynników niezależnych od krajowej polityki pieniężnej, (m.in. wyższych cen surowców energetycznych i żywnościowych na rynkach światowych, podwyżek cen energii elektrycznej i opłat za wywóz śmieci oraz globalnych zaburzeń w transporcie i funkcjonowaniu łańcuchów dostaw), to z drugiej strony na wysoką dynamikę cen oddziałuje także trwające ożywienie gospodarcze, co przy korzystnej sytuacji na rynku pracy tworzy ryzyko utrwalenia podwyższonej inflacji w dłuższym terminie. RPP zdecydowała się więc na podwyższenie stopy procentowej aby ograniczyć to ryzyko. Jednocześnie NBP może nadal stosować interwencje na rynku walutowym oraz inne instrumenty przewidziane w Założeniach polityki pieniężnej. Terminy oraz skala prowadzonych działań będą uzależnione od warunków rynkowych.

RPP podało także, że nowe projekcje makroekonomiczne NBP są następujące (wg danych do 21.10.2021):

- Roczna inflacja znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 4,8–4,9% w 2021 r. (wobec 3,8–4,4% w projekcji z lipca 2021 r.), 5,1–6,5% w 2022 r. (wobec 2,5–4,1%) oraz 2,7–4,6% w 2023 r. (wobec 2,4–4,3%)
- Roczne tempo wzrostu PKB według projekcji znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 4,9–5,8% w 2021 r. (wobec 4,1–5,8% w projekcji z lipca 2021 r.), 3,8–5,9% w 2022 r. (wobec 4,2–6,5%) oraz 3,8–6,1% w 2023 r. (wobec 4,1–6,5%).

Ekonomiści BNP Paribas przed dzisiejszym posiedzeniem oczekiwali, że RPP będzie kontynuować cykl podwyżek stóp procentowych (+50 pb. w listopadzie), a do końca przyszłego roku stopa referencyjna wyniesie 2,5%. Zacieśnienie polityki pieniężnej będzie motywowane dalszym wzrostem inflacji – ekonomiści BNP Paribas prognozują osiągnięcie jej szczytu w 1Q'22 na poziomie w granicach 9% r/r, a w całym 2022 r. jej średni poziom może wynieść 6,7% względem 5,0% w 2021 r.

O bencie podtrzymujemy nasze umiarkowanie pozytywne nastawienie do polskiego rynku akcji oraz umiarkowanie negatywne względem obligacji.

W przypadku indeksu WIG, podwyżki stóp procentowych będą miały pozytywny wpływ na wyniki i wycenę banków, przy czym zauważamy największą koncentrację banków w indeksach WIG20 (ok. 35,5% razem z PZU) oraz mWIG40 (ok. 30%). Ponadto w środowisku rosnącej inflacji relatywnie lepiej powinny zachowywać się spółki cykliczne/*value* z takich sektorów jak surowce, energetyka i paliwa, wybrane spółki przemysłowe albo FMCG. Z drugiej strony możliwy





jest wzrost zmienności na rynku akcji w najbliższych tygodniach w związku z obawami inwestorów o spowalniające tempo wzrostu gospodarczego albo oczekiwanym zakończeniem skupu aktywów przez Fed.

W przypadku rynku obligacji skarbowych uważamy, że decyzja RPP potwierdza ryzyko związane z dalszym wzrostem inflacji, co przełoży się naszym zdaniem na kontynuację trendu wzrostowego rentowności obligacji skarbowych (a więc spadkiem ich cen). Wśród inwestycji konserwatywnych preferujemy więc obligacje korporacyjne i obligacje skarbowe o krótkim terminie zapadalności lub zmiennokuponowe.

W przypadku waluty podtrzymujemy nasze neutralne nastawienie. Wprowadzie w krótkim terminie złoty po decyzji RPP może się umacniać, jest to jednak zgodne z naszą prognozą konsolidacji EUR/PLN w rejonie 4,50-4,60 w horyzoncie roku.

Z poważaniem,

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego,

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska SA

NOTA PRAWNA

Nadzór nad Biurem Maklerskim BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Twardej 18, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została przygotowana przez Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. (dalej BM) dla klientów BM wyłącznie w celach informacyjnych, nie uwzględnia indywidualnej sytuacji i potrzeb klienta oraz nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 roku. Niniejsza publikacja nie powinna być wykorzystywana w charakterze lub traktowana jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji instrumentów finansowych. BM dołożyło należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji. Niniejsza analiza nie jest przygotowana na indywidualne zamówienie jakiegokolwiek Klienta BNP Paribas Bank Polska S.A. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BM, opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne i BM nie gwarantuje ich sprawdzenia się. Publikacja niniejsza ani żaden jej fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. BM nie ponosi odpowiedzialności za prawdziwość i kompletność przedstawionych w niniejszym dokumencie informacji i prognoz, jak również za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. BM udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie, nie była ona przekazywana wcześniej lub udostępniana przed datą publikacji. Analiza udostępniana jest na stronie www.bnpparibas.com oraz wysyłana poprzez pocztę elektroniczną. Niniejsza analiza nie posiada daty ważności. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie tej publikacji lub jej części bez zgody BM.

