



**ALERT  
RYNKOWY**

2022-03-08 17:36



## KOMENTARZ DO DECYZJI RPP

Na dzisiejszym posiedzeniu, Rada Polityki Pieniężnej podjęła decyzję o podwyżce stopy referencyjnej NBP o 0,75 pkt. proc. do poziomu 3,50%. Jest to szósta podwyżka w cyklu rozpoczętym w październiku 2021 roku. Marcowa podwyżka okazała się powyżej prognoz, które zakładały wzrost stopy referencyjnej o 0,50 pb. Niemniej wspomniany konsensus mógł się zdezaktualizować w ostatnich dniach, które przyniosły mocną deprecjację krajowej waluty. Tym samym na rynku pojawiały się głosy o oczekiwanej podwyżce w większej skali, a do tego grona dołączyli nasi ekonomiści, którzy oczekiwali podwyżki kosztu pieniądza nawet o 125 pb. Wzrost kursów EURPLN oraz USDPLN po publikacji decyzji potwierdza tezę o oczekiwanej większej skali marcowej podwyżki.

Mimo powyższego, dzisiejsza decyzja zmienia naszą prognozę kontynuacji zacieśniania polityki monetarnej przez RPP i dalszych podwyżek stóp procentowych do 5,0% w połowie roku (wcześniej 4,5%). Natomiast w scenariuszu dalszej eskalacji wojny na Ukrainie nasi ekonomiści dostrzegają ryzyko rewizji wspomnianego poziomu do 6,0%. Podobnie jak w poprzednich miesiącach, kluczowa dla oczekiwań rynkowych będzie jednak dopiero jutrzejsza konferencja prasowa prezesa NBP, Adama Glapińskiego.

Po podwyżce w dniu dzisiejszym obecny poziom stóp procentowych w Polsce kształtuje się następująco:

- Stopa lombardowa = 4,00%
- Stopa dyskonta weksli = 3,60%
- Stopa redyskonta weksli = 2,80%
- Stopa referencyjna = 3,50%
- Stopa depozytowa = 3,00%

Jak podano w komunikacie po posiedzeniu „agresja zbrojna Rosji przeciw Ukrainie i związane z nią sankcje gospodarcze stanowią istotny czynnik niepewności dla kształtowania się przyszłej aktywności gospodarczej na świecie i w Polsce. Niemniej jednak, m.in. ze względu na niewielki udział eksportu do Rosji i Ukrainy w polskiej sprzedaży zagranicznej, można oczekiwać utrzymywania się korzystnej krajowej koniunktury w kolejnych kwartałach”. Jednocześnie w komunikacie zawarto nowe projekcje departamentu Analiz Ekonomicznych NBP. W przypadku dynamiki PKB z 50-proc. prawdopodobieństwem znajdzie się w przedziale 3,4-5,3% w 2022 r. (wobec 3,8-5,9% w projekcji z listopada 2021 r.). Z kolei odnośnie inflacji, roczna dynamika cen znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 9,3-12,2% w 2022 r. (wobec 5,1-6,5% w projekcji z listopada 2021 r.).

Obecnie **podtrzymujemy nasze umiarkowane negatywne nastawienie względem rynku akcji, jak i obligacji z uwagi utrzymującą się zmienność rynkową (oznacza to mniejszy udział części akcyjnej vs dłużnej w naszych portfelach modelowych)**. W przypadku indeksu WIG, podwyżki stóp procentowych będą miały pozytywny wpływ na wyniki i wycenę banków w krótkim i średnim terminie – w dłuższym istnieje ryzyko pogarszania portfela kredytowego z uwagi na możliwe trudności ze spłatą rat przez gospodarstwa domowe. Dostrzegamy 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 możliwa jest kontynuacja wysokiej zmienności na rynku akcji w najbliższych tygodniach w związku z niepewnością co do dalszych ruchów największych banków centralnych. Fed czy Europejski Bank Centralny mierzą się obecnie z wysoką dynamiką cen, która w Europie może przyspieszyć pośrednio w wyniku wojny na Ukrainie. Jednocześnie wyższe ceny surowców oraz ponownie zaburzone łańcuchy dostaw będą ciążyły wzrostowi gospodarczemu, dla którego wsparciem byłaby bardziej luźna polityka monetarna z utrzymaniem bądź obniżką stóp na czele.

W przypadku rynku obligacji skarbowych w dalszym ciągu **preferujemy obligacje korporacyjne i obligacje skarbowe o krótkim terminie zapadalności lub zmiennokuponowe**. Takie instrumenty i fundusze je posiadające powinny



**BNP PARIBAS**  
**BIURO MAKLERSKIE**

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A.  
ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa, tel. +48 22 56 69 704  
e-mail: doradcy.inwestycyjni@bnpparibas.pl



zachowywać się relatywnie lepiej na tle obligacji skarbowych stałokuponowych i funduszy obligacji skarbowych w trakcie trwającego cyklu podwyżek stóp procentowych.

**W przypadku waluty podtrzymujemy nasze neutralne nastawienie, przy czym dostrzegamy szansę odreagowania po rekordowym osłabieniu złotego na początku marca.** Deprecjacja złotego wynikała w dużej mierze odpływu kapitału z regionu Europy Środkowo-Wschodniej w związku z działaniami wojennymi na Ukrainie. W celu wzmocnienia złotego Narodowy Bank Polski przeprowadził trzy interwencje na rynku walutowym i był wspierany przez Ministerstwo Finansów, które również sprzedało swoje dewizy. Powyższe operacje nie zdołały jednak trwale wesprzeć kursu rodzimej waluty. Obserwujemy umiarkowane osłabienie złotego po decyzji RPP, co może wskazywać, że inwestorzy, podobnie jak ekonomiści BNP Paribas, również oczekiwali większej skali podwyżek stóp procentowych. Mimo powyższego, oczekujemy umocnienia złotego względem euro w perspektywie końca 2 kw. br. w okolice 4,65-4,70 oraz utrzymania szerokiego trendu bocznego w horyzoncie do końca roku w okolicy 4,60.

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 jakkolwiek 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.pl](http://www.bnpparibas.pl) oraz wysyłana poprzez pocztę elektroniczną. Niniejsza analiza nie posiada daty ważności. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie tej publikacji lub jej części bez zgody BM.

