



KOMENTARZ DO DECYZJI RPP

Na dzisiejszym posiedzeniu, Rada Polityki Pieniężnej podjęła decyzję o podwyżce stopy referencyjnej NBP o 0,75 pkt. proc. do poziomu 5,25%. Jest to ósma podwyżka w cyklu rozpoczętym w październiku 2021 roku. Majowa podwyżka okazała się być poniżej konsensusu rynkowego i naszych prognoz, które zakładały wzrost stopy referencyjnej o 100 pb. Mocny wzrost kursów EURPLN oraz USDPLN (osłabienie złotego) bezpośrednio po publikacji decyzji potwierdza tezę o mniejszej od oczekiwań skali majowej podwyżki.

Na ten moment ekonomiści BNP Paribas podtrzymują (rewidowaną ostatnio) prognozę wzrostu stopy referencyjnej NBP do 8,0% do końca roku. Przemawia za tym m.in. ryzyko wyższej inflacji w związku z konfliktem zbrojnym na Ukrainie oraz dalsze luzowanie fiskalne zapowiedziane przez rząd. Planowane zmiany w systemie podatkowym (m.in. obniżenie stawki podatku PIT do 12% z 17%) ma przynieść gospodarstwu domowemu dodatkowe 15 mld zł (0,7% PKB). Podobnie jak w poprzednich miesiącach, kluczowa dla oczekiwań rynkowych będzie jednak dopiero jutrzejsza konferencja prasowa prezesa NBP, Adama Głapińskiego.

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

- Stopa lombardowa = 5,75%
- Stopa dyskonta weksli = 5,35%
- Stopa redyskonta weksli = 5,30%
- Stopa referencyjna = 5,25%
- Stopa depozytowa = 4,75%

Jak podano w komunikacie po posiedzeniu: „W nadchodzących kwartałach inflacja pozostanie istotnie podwyższona ze względu na dalsze oddziaływanie czynników obecnie podwyższających dynamikę cen, w tym związanych z rosyjską agresją zbrojną przeciw Ukrainie. W kolejnych latach, wraz z wygasaniem wpływu szoków obecnie podbijających ceny, inflacja będzie się obniżać. Obniżaniu inflacji powinno sprzyjać także umocnienie złotego, które w ocenie Rady będzie spójne z fundamentami polskiej gospodarki”.

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

Podtrzymujemy nasze neutralne nastawienie do złotego. Uważamy, że w krótkim terminie notowania krajowej waluty znajdują się w kursie równowagi względem EUR i USD. Pomimo wyartykułowania w komunikacie przez RPP, że NBP



może nadal stosować interwencje na rynku walutowym w celu ograniczenia niezgodnych z kierunkiem prowadzonej polityki pieniężnej wahań kursu złotego, notowania EUR/PLN i USD/PLN odrabiały mocne spadki, które miały wczoraj miejsce, co korespondowało z naszym nastawieniem.

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 Grzybowskiej 78 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 BNP Paribas Bank Polska](http://www.bnp-paribas-bank-polska.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.

