Makro Flash

Analizy Makroekonomiczne

9 maja 2024

Bank Polski | Centrum Analiz

RPP zachowuje ostrożność

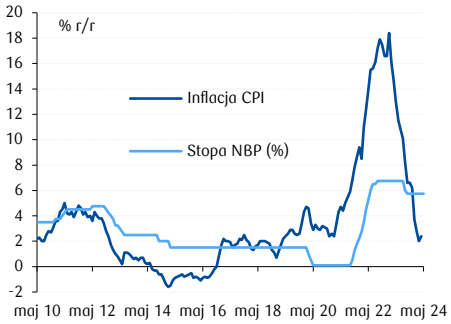
- **RPP, zgodnie z oczekiwaniami, pozostawiła stopy procentowe bez zmian, z referencyjną równą 5,75%.** Było to już 7. posiedzenie z rzędu, na którym Rada nie zdecydowała się na zmianę wysokości stóp procentowych.
- Komunikat po posiedzeniu ma wymowę zbliżoną do poprzedniego. Rada odnotowała powrót inflacji do celu i przewiduje, że w 2q24 pozostanie ona na poziomie zgodnym z celem NBP. Oczekuje też spadku inflacji bazowej, chociaż ze względu na podwyższoną dynamikę cen usług pozostanie ona wyższa niż inflacja CPI. **Rada podtrzymała ocenę, że kształtowanie się inflacji w kolejnych kwartałach jest obarczone znaczącą niepewnością związaną z wpływem polityki fiskalnej i regulacyjnej.** Nowością jest odnotowanie wpływu tej niepewności na oczekiwania inflacyjne. RPP widzi ryzyko istotnego wzrostu inflacji po uwolnieniu cen energii i nadal oczekuje, że w średnim terminie w kierunku wyższej presji popytowej w gospodarce oddziaływać będzie wyraźny wzrost wynagrodzeń, w tym w związku z podwyżkami płac w sektorze publicznym.
- **Naszym zdaniem, od kwietniowego posiedzenia RPP, poziom niepewności regulacyjnej związanej z kształtowaniem się inflacji uległ znaczącemu zmniejszeniu** – już wiadomo, że powrót do 5-procentowej stawki VAT na żywność miał ograniczony wpływ na inflację w kwietniu, a planowane częściowe uwolnienie cen energii najprawdopodobniej podbije inflację w mniejszej skali niż RPP obawiała się w swojej marcowej projekcji. W najbardziej pesymistycznym scenariuszu projekcji inflacja na koniec 2024 wynosiła 8%, a nasza aktualna prognoza zakłada, że raczej znajdzie się ona w przedziale 5-6%. Biorąc pod uwagę kształtowanie się procesów inflacyjnych, dalsze obniżki stóp procentowych w regionie oraz prawdopodobny początek cyklu luzowania monetarnego w strefie euro, nadal widzimy szansę na obniżkę stóp NBP pod koniec bieżącego roku. Nie można jednak wykluczyć stabilizacji stóp przez dłuższy okres, a niepewność dotycząca funkcji reakcji RPP pozostaje wysoka.
- Polityka pieniężna w Polsce jest obecnie restrykcyjna, działa ograniczająco na przyszłą inflację, a dodatni poziom realnych stóp procentowych zachęca do odbudowy oszczędności. Towarzyszy temu lekko ekspansywna polityka fiskalna. W 2025, przy prawdopodobnej konsolidacji fiskalnej, policy mix będzie najpewniej jeszcze mniej korzystny z punktu widzenia gospodarki.

Biuro Analiz Makroekonomicznych
analizy.makro@pkobp.pl

@PKO_Research
https://centrumanaliz.pkobp.pl/

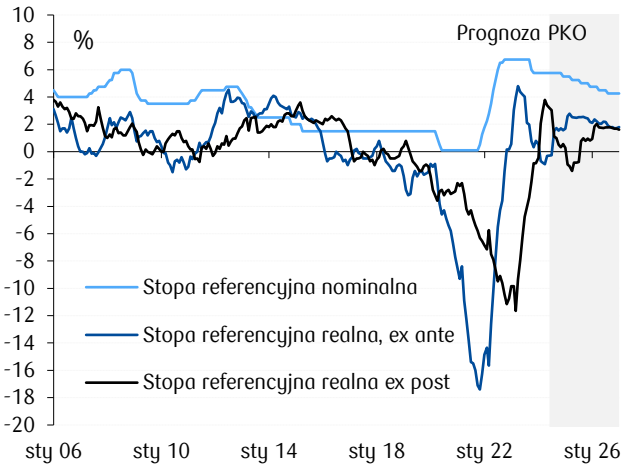
Urszula Kryńska
Kierownik
urszula.krynska@pkobp.pl
tel. 722 060 794

Inflacja i stopa referencyjna NBP

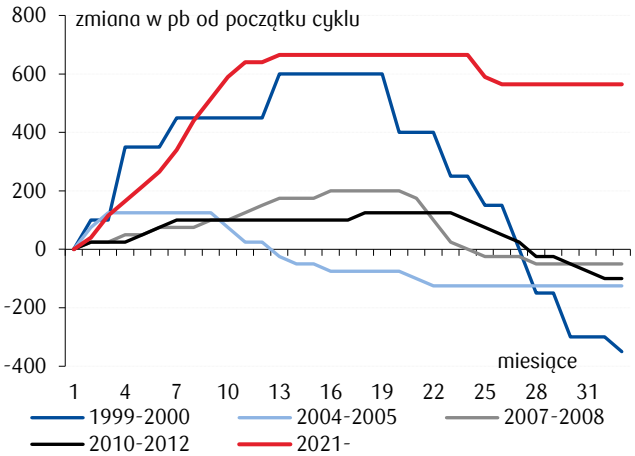


Źródło: NBP, GUS, PKO Bank Polski.

Realna* i nominalna stopa procentowa



Historyczne cykle zmian stóp procentowych



Źródło: NBP, PKO Bank Polski. *stopa ex ante = stopa nominalna - inflacja r/r za 12 miesięcy, w tym prognoza PKO BP, stopa ex post=stopa nominalna – bieżąca inflacja r/r

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
email: analizy.makro@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak	piotr.bujak@pkobp.pl	693 333 127

Biuro Analiz Makroekonomicznych	analizy.makro@pkobp.pl	
Marta Petka-Zagajewska (Dyrektor Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierownik)	urszula.krynska@pkobp.pl	722 060 794
Szymon Fabiański	szymon.fabianski@pkobp.pl	722 051 585
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	723 670 836
Agnieszka Pierzak	agnieszka.pierzak@pkobp.pl	666 823 657
Michał Reczek	michal.reczek@pkobp.pl	783 552 546
Anna Wojtyniak	anna.wojtyniak@pkobp.pl	698 635 126

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: **DAE@pkobp.pl**

Nasze analizy znajdziesz również **w serwisie X** oraz na stronie internetowej **Centrum Analiz PKO Banku Polskiego**:

@PKO_Research

Bank Polski | Centrum Analiz

Materiał zatwierdził(a): Anna Wojtyniak

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał") ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregokolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.
Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.
Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.
Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.
Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.