

Styczeń zamroził stopy

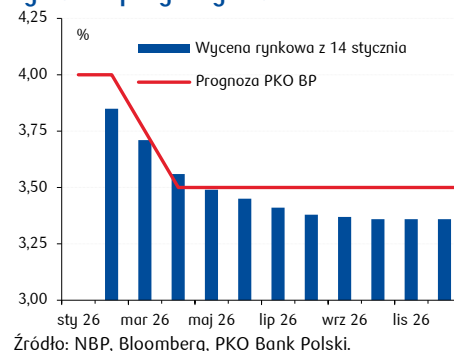
- Rada Polityki Pieniężnej przerwała serię obniżek stóp i na posiedzeniu w styczniu utrzymała je bez zmian, w tym stopę referencyjną na poziomie 4,00%.
- Od lipca 2025 Rada obniżała stopy procentowe na każdym posiedzeniu. Łącznie w 2025 skala obniżek sięgnęła 175pb. Przed dzisiejszym posiedzeniem członkowie RPP sugerowali, że – w obliczu silnego dostosowania z 2025 - zasadna jest pauza w cyklu, pozwalająca ocenić jego skutki i perspektywy inflacji. **W tym kontekście z jednej strony decyzja nie jest zaskoczeniem – pozostawienia stóp bez zmian spodziewała się większość analityków.** Z drugiej strony, grudzień przyniósł ponowne zaskoczenie odczytem inflacji w dół. **We wcześniejszych miesiącach takie zaskoczenia były wskazywane przez RPP jako przesłanki do obniżek stóp, stąd nie przekreślaliśmy szans, że także dziś Rada obniży stopy.**
- W towarzyszącej decyzji **komunikacie** Rada wskazuje, że w 4q25 dynamika PKB była najpewniej zbliżona do tej z 3q25 (3,8% r/r, oczekiwanie spójne z ostatnią projekcją inflacji), zwraca uwagę na hamowanie dynamiki płac przy spadku zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw oraz ocenia, że w grudniu inflacja bazowa najpewniej nie zmieniła się w stosunku do listopada (2,7% r/r, to kreśliłoby ją w 4q25 na poziomie o 0,3pp niższym niż zakładała projekcja). Rada podtrzymuje, że dalsze decyzje będą zależały od napływających danych, a jako czynniki ryzyka dla perspektyw inflacji wskazuje nadal politykę fiskalną, oczekiwane ożywienie popytu w gospodarce, kształtowanie się dynamiki płac oraz inflacji na świecie. Tym razem wśród tych czynników Rada osobno wymieniła zmiany cen surowców oraz dodała sytuację makroekonomiczną za granicą. Z listy czynników ryzyka wykreślono za to ceny energii.
- Dalsze obniżki stóp NBP pozostają według nas kwestią czasu i nastąpią szybko. Kolejnej oczekujemy w marcu. Szanse na ruch w lutym są niewielkie, ze względu na nietypowy kalendarz publikacji danych inflacyjnych na początku roku – wstępną inflację za styczeń poznamy 13 lutego, a dopiero 13 marca GUS poda finalne dane o inflacji w styczniu i lutym. Będzie to wprowadzić po marcowym posiedzeniu RPP (3-4 marca), ale na nim Rada dostanie wsparcie w postaci nowej projekcji inflacyjnej – wg nas z ponownie przesuniętą w dół trajektorią inflacji. Spodziewamy się, że w 1q26 inflacja CPI będzie oscylować wokół 2% r/r lub nawet nieco poniżej, a więc o blisko 50pb niżej niż obecnie. To zachęci Radę by nie zwlekać z obniżkami i, najpewniej w dwóch szybkich krokach, ustabilizować stopy procentowe na poziomie 3,50%.

Biuro Analiz Makroekonomicznych
analizy.makro@pkobp.pl

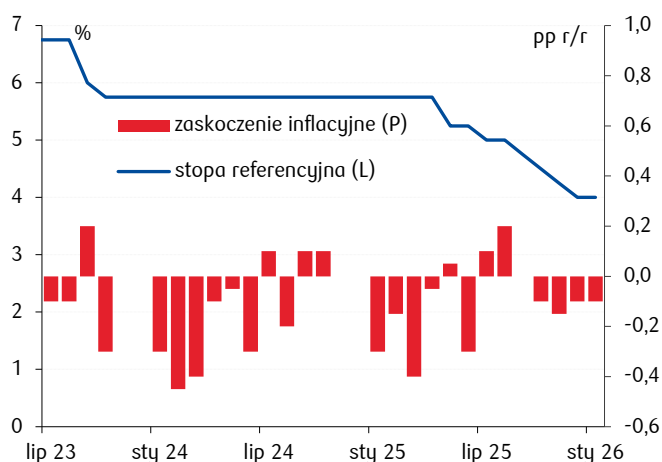
 @PKO_Research
<https://centrumanaliz.pkobp.pl/>

Marta Petka-Zagajewska
Dyrektorka Biura
marta.petka-zagajewska@pkobp.pl
tel. 691 335 426

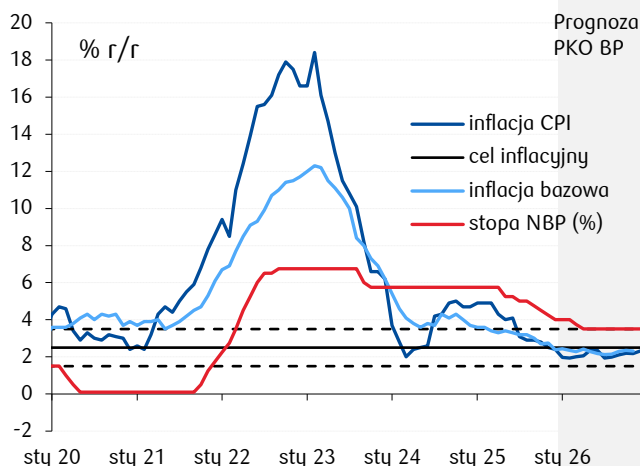
Przyszłe decyzje RPP wg wyceny rynków i prognozy PKO BP



Decyzje RPP na tle „zaskoczeń” inflacyjnych



Stopa NBP na tle inflacji



Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa
email: pkoresearch@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak	piotr.bujak@pkobp.pl	22 521 80 84
-------------	--	--------------

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-Stefańska	anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl	698 635 126

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Zapisz się:
<https://centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja>

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

 @PKO_Research



Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Anna Wojtyniak-Stefańska

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 któregośkolwiek 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. Świętokrzyska 36, 00-116 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.