

Czekamy na odwilż

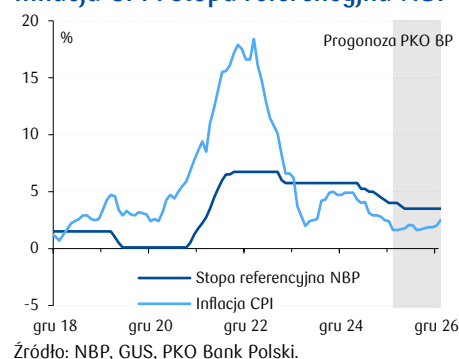
- Rada Polityki Pieniężnej na posiedzeniu w lutym utrzymała stopy bez zmian kontynuując pauzę rozpoczętą w styczniu. Stopa referencyjna NBP wynosi obecnie 4,00%.
- Od lipca do grudnia 2025 Rada obniżała stopy procentowe na każdym posiedzeniu, jednak w styczniu dokonała pauzy w celu oceny skutków wcześniejszego silnego dostosowania stóp oraz przeanalizowania perspektyw inflacji. Prognozy ekonomistów dotyczące wyniku dzisiejszego posiedzenia były podzielone 50/50 – z jednej strony za decyzją przemawiały oczekiwane obniżenie inflacji w kolejnych miesiącach oraz wyraźnie gołębi wydźwięk konferencji po ostatnim posiedzeniu. Z drugiej strony od styczniowego posiedzenia nie zostały opublikowane nowe dane o inflacji (które poznamy dopiero w połowie lutego), a dynamika wynagrodzeń w grudniu przewyższyła oczekiwania. **Wypowiedzi członków RPP również sugerowały, że oba scenariusze są równie możliwe, dlatego nie przekreślaliśmy szans na dzisiejszą obniżkę.**
- W krótkim [komunikacie](#) Rada wskazuje, że napływające informacje sugerują możliwość spadku inflacji CPI w 1q26 i jej utrzymywanie się na poziomie zgodnym z celem NBP w kolejnych kwartałach. Miesiąc temu oczekiwania dotyczące przyszłej inflacji nie były tak jasno sprecyzowane. Rada nie wydaje się zaniepokojona przyspieszeniem dynamiki płac w grudniu. W komunikacie stwierdzono bowiem, że mimo wzrostu w grudniu, dynamika wynagrodzeń obniżała się na przestrzeni ubiegłego roku. Rada podtrzymuje, że dalsze decyzje będą zależały od napływających danych, a jako czynniki ryzyka dla perspektyw inflacji wskazuje (bez zmiany względem stycznia) politykę fiskalną, oczekiwane ożywienie popytu w gospodarce, kształtowanie się dynamiki płac, sytuację makroekonomiczną za granicą, w tym zmiany cen surowców oraz inflacji na świecie.
- Kolejne obniżki stóp NBP są tylko kwestią czasu, a najbliższej oczekujemy w marcu, przy okazji nowej projekcji inflacji oraz po danych inflacyjnych za styczeń. W połowie lutego zostanie opublikowana inflacja CPI za styczeń i prognozujemy, że obniży się w okolice 1,7% r/r z 2,4% r/r w grudniu. Jednocześnie nowa projekcja prawdopodobnie ponownie przesunie ścieżkę inflacji w dół – jest bardzo prawdopodobne, że przez cały 2026 inflacja CPI będzie kształtowała się poniżej celu, (por. wykres na dole strony). Standardowo więcej światła na obecną perspektywę RPP rzuci jutrzejsza konferencja Prezesa NBP.

Biuro Analiz Makroekonomicznych
analizy.makro@pkobp.pl

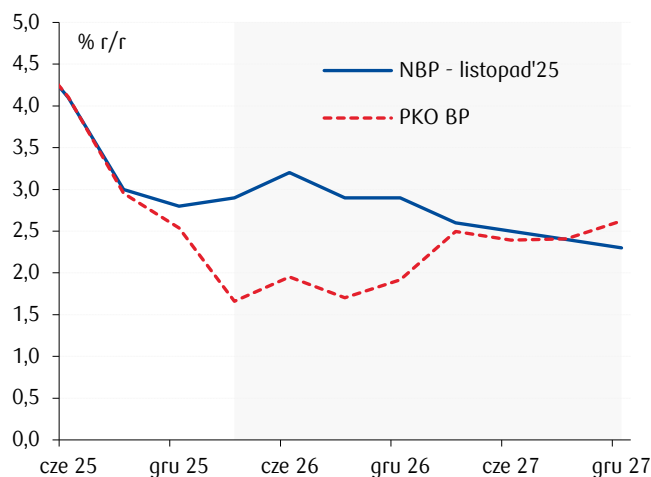
 @PKO_Research
<https://centrumanaliz.pkobp.pl/>

Michał Reczek
Ekonomista
michal.reczek@pkobp.pl
tel. 783 552 546

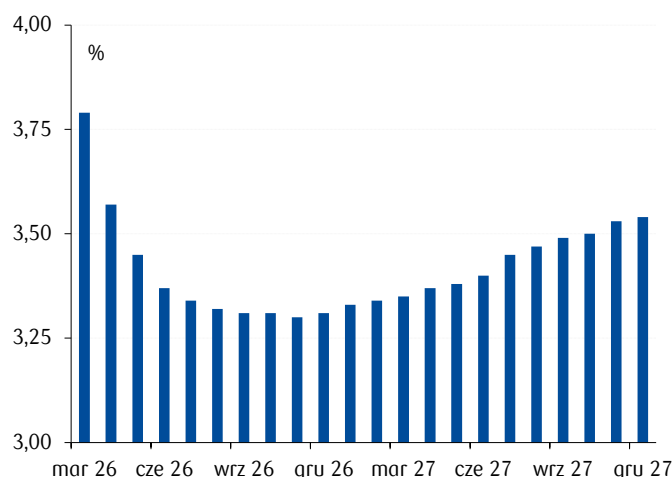
Inflacja CPI i stopa referencyjna NBP



Inflacja CPI (i prognoza PKO BP) na tle projekcji NBP



Rynkowa wycena ścieżki stóp NBP*



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/zainteresowana otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Zapisz się:
centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja

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



Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Urszula Kryńska

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.