

Czynniki lokalne przeważały nad geopolityką

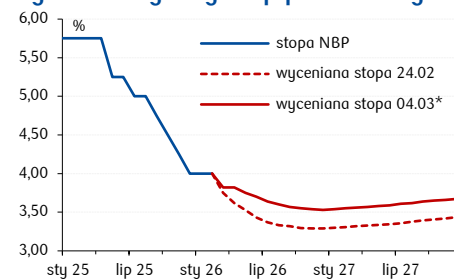
- Rada Polityki Pieniężnej na posiedzeniu w marcu obniżyła stopy procentowe o 25pb, w tym referencyjną do poziomu 3,75%. Zaktualizowany już po weekendowych wydarzeniach w Iranie konsensus ekonomistów wg PAP stosunkiem głosów 15:17 przypisywał większe prawdopodobieństwo obniżce o 25pb niż kolejnej po styczniu i lutym stabilizacji stóp. Ruch w takiej skali był też wyceniony na rynku stopy procentowej, chociaż obserwowane wczoraj osłabienie złotego czyniło wynik dzisiejszego posiedzenia dalekim od oczywistego.
- W **komunikacie** towarzyszącym decyzji poznaliśmy kluczowe wnioski płynące z nowej projekcji inflacyjnej. Według niej wzrost PKB w 2026 z 50-procentowym prawdopodobieństwem ukształtuje się w przedziale 3,1-4,7% (vs 2,7-4,6 wg projekcji z listopada), w 2027 sięgnie 2,0-3,8% (1,5-3,7%) a w 2028 1,8-4,1%. Projekcja inflacji została zrewidowana wyraźnie w dół, zwłaszcza w 2026, do 1,6-2,9% (z 1,9-4,0%), w 2027 do 1,1-3,7% (z 1,1-4,1%), a w 2028 inflacja ma wynieść 0,9-4,0%. Projekcja wskazuje, że powrót inflacji do celu jest trwały.
- W komunikacie napisano, że obniżkę uzasadnia kształtowanie się inflacji oraz jej perspektywy w kolejnych kwartałach. Projekcja, pokazująca wyraźnie niższą ścieżkę inflacji w 2026 oraz dająca potwierdzenie, że powrót inflacji do celu ma charakter trwały (przedstawiona pierwszy raz prognoza na 2028 to 2,6%), stanowi więc główny, choć niejeden argument stojący za dzisiejszą obniżką. Według nas nie bez znaczenia było także hamowanie dynamiki wynagrodzeń w styczniu (6,1% r/r) oraz brak symptomów przegrzania gospodarki w miesięcznych danych ze sfery realnej.
- Rada odnotowała wydarzenia w Iranie pisząc, że perspektywy aktywności i inflacji na świecie są obarczone niepewnością, w szczególności w zw. z sytuacją geopolityczną i wskazując, że między innymi od zmian cen surowców i inflacji na świecie w kontekście napięć geopolitycznych będą zależały jej przyszłe decyzje. Na posiedzeniu dziś kluczowe okazały się jednak czynniki krajowe, a decyzję o obniżce zapewne ułatwiło obserwowane przed decyzją umocnienie złotego. Rozwój sytuacji w Iranie, w tym przede wszystkim trwałość i skala zaburzeń w produkcji i transporcie surowców energetycznych oraz zachowanie rynku walutowego będą jednak według nas kluczowe dla dalszych decyzji RPP. W bazowym scenariuszu zakładamy, że stopy szybko (już w kwietniu) spadną do 3,50%, czyli poziomu wskazywanego przez RPP jako optymalny dla scenariusza trwałego powrotu inflacji do celu. Taki poziom jest także obecnie wyceniany na rynku, który przed wydarzeniami w Iranie widział przestrzeń do nieznacznie głębszej skali obniżek. Przedłużająca się geopolityczna niepewność będzie według nas skutkowała odsunięciem kolejnej obniżki stóp w czasie, a być może nawet szybszym zakończeniem dostosowań w polityce pieniężnej.

Biuro Analiz Makroekonomicznych
analizy.makro@pkobp.pl

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

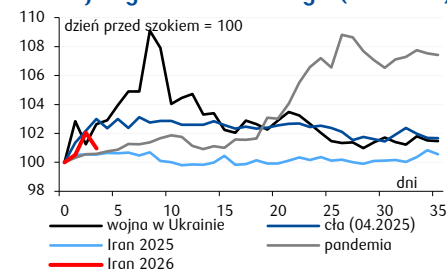
Marta Petka-Zagajewska
Dyrektorka Biura
marta.petka-zagajewska@pkobp.pl
tel. 691 335 426

Rynkowe wyceny stóp procentowych



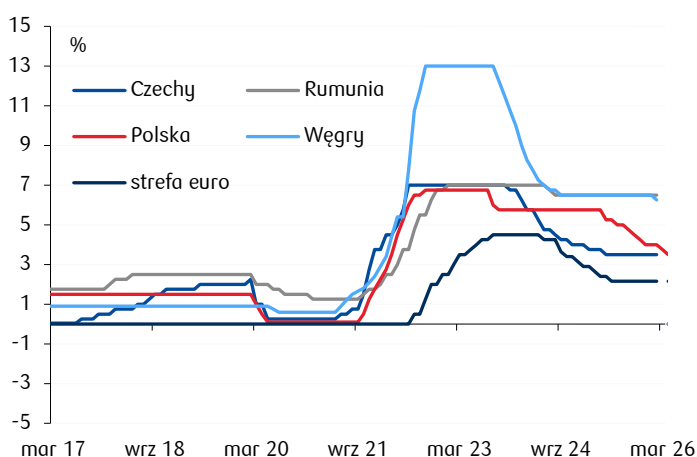
Źródło: NBP, Bloomberg, PKO Bank Polski, *na podstawie stawek FRA, wycena z 4.03 przed decyzją RPP

Reakcja rynku walutowego (EURPLN)



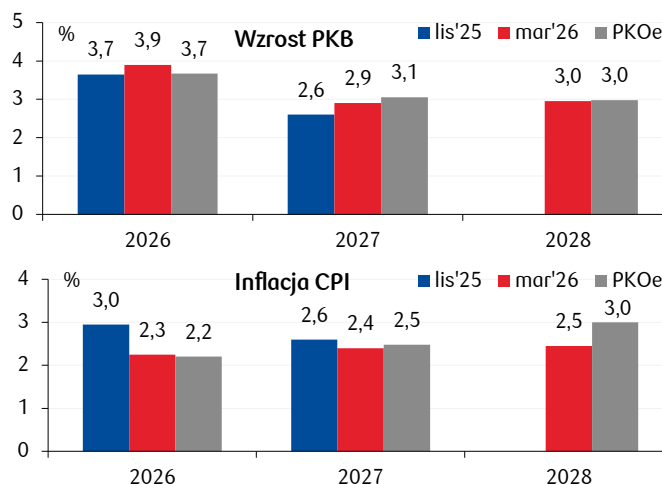
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Stopy procentowe w regionie



Źródło: NBP, Macrobond, PKO Bank Polski.

Wskazania bieżącej i poprzedniej projekcji inflacji i PKB



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): 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.