

Czekając na (s)pokój w Zatoce Perskiej

- Rada Polityki Pieniężnej na posiedzeniu w maju utrzymała stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Stopa referencyjna NBP wynosi obecnie 3,75%.
- Po dwóch miesiącach pauzy na początku roku Rada obniżyła stopy na posiedzeniu w marcu, choć kilka dni wcześniej Izrael i USA zaatakowały Iran. Niższa inflacja i jej korzystne (wówczas) perspektywy przeważyły nad wojenną niepewnością. Od tamtego momentu stopy pozostają na niezmiennym poziomie, a rynkowe wyceny, choć wcześniej wskazywały na co najmniej jedną obniżkę w tym roku, przesunęły się w kierunku podwyżek.
- W [komunikacie](#) po majowym posiedzeniu napisano, że dalsze decyzje RPP będą zależne od perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej w Polsce, które pozostają pod wpływem zmian cen surowców i inflacji na świecie, zależnych od sytuacji geopolitycznej. Rada odnotowała przyspieszenie inflacji CPI w kwietniu do 3,2% r/r wobec 2,1% r/r jeszcze w lutym, które wynikało przede wszystkim z silnego wzrostu cen paliw w związku z wojną w Zatoce Perskiej. W komunikacie wskazano też na prawdopodobny wzrost inflacji bazowej w kwietniu. RPP podkreśliła pogorszenie perspektyw aktywności i inflacji na świecie oraz zwiększenie niepewności z nimi związanej. Wśród czynników ryzyka dla inflacji w kraju ponownie wymieniono kształt polityki fiskalnej i regulacje dotyczące cen paliw, a także zmiany dynamiki aktywności w polskiej gospodarce oraz dalsze kształtowanie się dynamiki płac.
- **Podtrzymujemy, że Rada w kolejnych miesiącach pozostanie w trybie wait-and-see i wstrzyma się ze zmianami parametrów polityki pieniężnej co najmniej do czasu trwałego zakończenia wojny w Iranie.** Uważamy, że wyceniane obecnie przez rynek podwyżki stóp w obecnej sytuacji nie będą potrzebne, a do końca roku stopa referencyjna NBP pozostanie na niezmiennym poziomie. W najbliższych miesiącach kluczowa może okazać się lipcowa projekcja NBP, która uwzględni wpływ wojny. Więcej szczegółów co do bieżącego spojrzenia RPP na sytuację w gospodarce i procesy inflacyjne dostarczy jutrzejsza konferencja Prezesa NBP o 15:00.

Biuro Analiz Makroekonomicznych

pkoresearch@pkobp.pl

[X @PKO_Research](#)

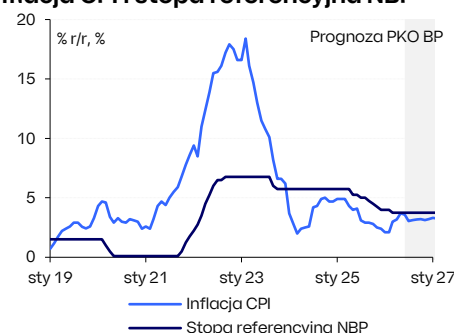
centrumanaliz.pkobp.pl

Michał Reczek

michal.reczek@pkobp.pl

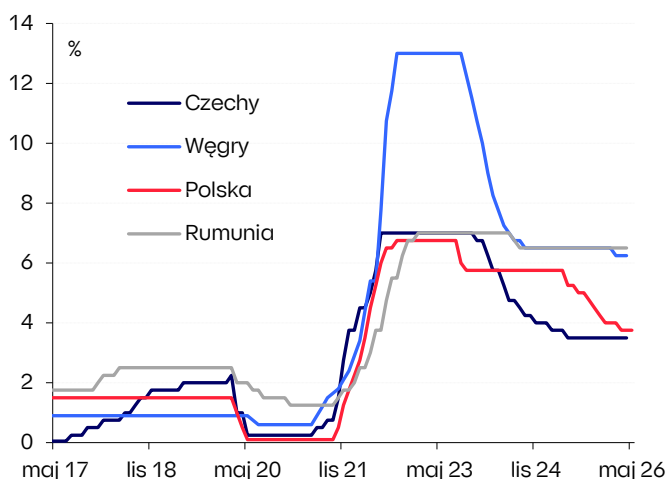
tel. 783 552 546

Inflacja CPI i stopa referencyjna NBP



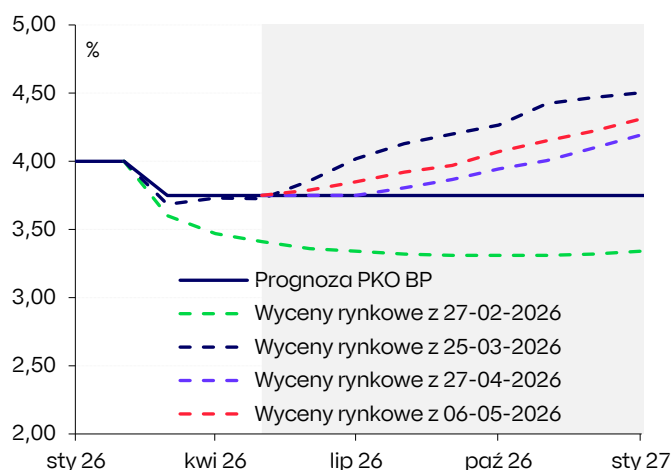
Źródło: NBP, GUS, PKO Bank Polski.

Stopy procentowe w regionie



Źródło: NBP, Macrobond, PKO Bank Polski. *Na podstawie kontraktów FRA.

Wyceny rynkowe ścieżki stóp procentowych 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

Biuro Analiz Makroekonomicznych

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektorka Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierowniczka)	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
dr Anna Sznajderska	anna.sznajderska@pkobp.pl	722 050 645
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](#)

[X](#) @PKO_Research



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 przy ul. Świętokrzyskiej 36, 00-116 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla miasta stołecznego Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000026438; NIP: 525-000-77-38 REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 PLN.