

RPP zachowuje spokój

- Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie, zgodnie z oczekiwaniami. Od marca br. stopa referencyjna wynosi 3,75%.
- [Komunikat](#) po czerwcowym posiedzeniu ma bardzo podobną wymowę do majowego. Rada odnotowała w nim najnowsze dane, w tym spowolnienie wzrostu gospodarczego w 1q26, spadek dynamiki wynagrodzeń w gospodarce narodowej i w sektorze przedsiębiorstw oraz wzrost liczby pracujących wg BAEL w ujęciu r/r. Spadek inflacji w maju do 3,1% r/r z 3,2% r/r to, jak odnotowała Rada, skutek obniżenia się dynamiki cen żywności. Tym razem Rada nie podała swoich przewidywań odnośnie do majowej inflacji bazowej (wg nas utrzymała się na poziomie 3,0% r/r lub lekko wzrosła).
- W części dotyczącej perspektyw inflacji mamy powtórzenie ocen sprzed miesiąca. Rada podkreśliła niepewność dotyczącą sytuacji geopolitycznej i jej wpływu na gospodarkę. Podtrzymała, że dalsze decyzje będą podejmowane w oparciu o napływające dane. Kluczowe znaczenie dla perspektyw inflacji i aktywności ma sytuacja w otoczeniu gospodarki (w tym zmiany cen surowców i inflacji na świecie). Czynnikiem ryzyka dla perspektyw inflacji, obok sytuacji makro w zakresie aktywności oraz dynamiki płac, pozostają także kształt polityki fiskalnej i regulacje dotyczące cen paliw. Ten ostatni czynnik (który był już wymieniany przed miesiącem) sugeruje naszym zdaniem, że niepewność regulacyjna dotycząca obowiązywania CPN może skutkować nieuwzględnieniem tego programu w lipcowej projekcji inflacyjnej (projekcje z zasady są przygotowywane w oparciu o obowiązujący porządek prawny).
- Dla przyszłych decyzji w sprawie stóp kluczowe będzie kolejne posiedzenie RPP, na którym Rada zapozna się z nową projekcją PKB i inflacji. Nieoczekiwane spowolnienie wzrostu cen w maju zdejmuje z RPP część presji na zacieśnianie polityki pieniężnej. Choć ryzyko dla prognoz jest nadal podwyższone, to naszym zdaniem inflacja może do końca roku pozostać w dopuszczalnym paśmie odchyień od celu NBP. **Podtrzymujemy, że w takich warunkach podwyżki stóp nie będą konieczne.**

Biuro Analiz Makroekonomicznych

pkoresearch@pkobp.pl

[X @PKO_Research](#)

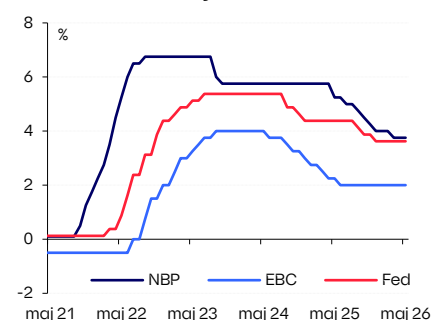
centrumanaliz.pkobp.pl

Urszula Kryńska

urszula.krynska@pkobp.pl

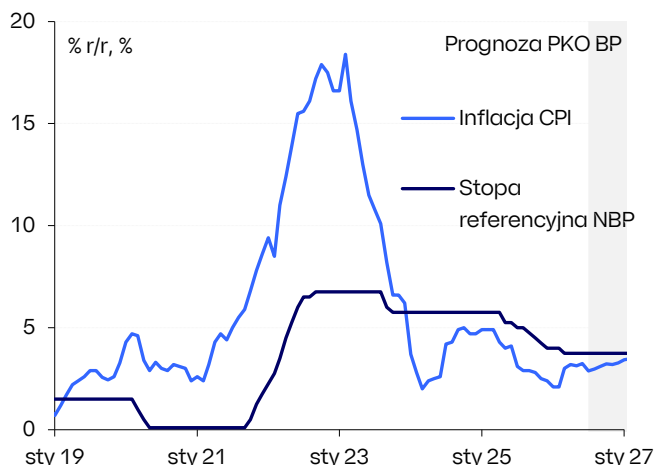
tel. 722 060 794

Stopa procentowa NBP i głównych banków centralnych

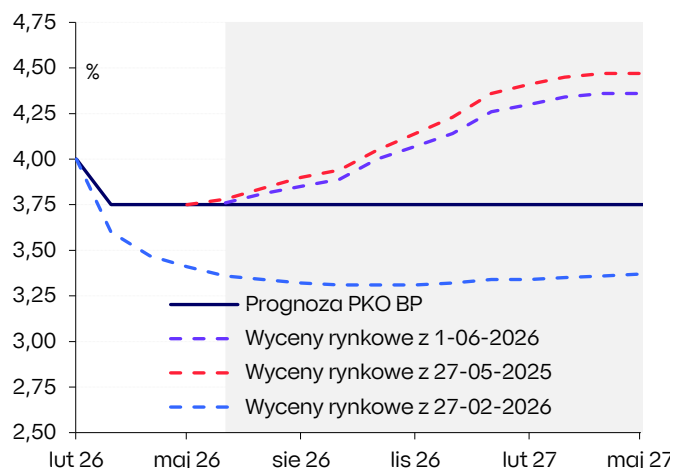


Źródło: NBP, GUS, PKO Bank Polski.

Inflacja CPI i stopa referencyjna NBP



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): 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 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.