

3 marca 2021

Przed nami gospodarczy boom i nieco wyższa inflacja

- RPP nie wprowadziła żadnych zmian w parametrach polityki pieniężnej – stopach procentowych (stopa referencyjna: 0,10%), programie QE i kredycie wekslowym. Decyzja wpisała się w nasze oraz rynkowe oczekiwania i w naszej ocenie, w połączeniu ze wskazaniem nowej projekcji NBP dla PKB i CPI, powinna zamknąć spekulacje o możliwości dalszych obniżek stóp.
- Przedstawione w [komunikacie](#) główne wyniki nowej projekcji PKB i CPI wskazują na silniejsze odbicie wzrostu gospodarczego i przejściowo wyższą inflację niż zakładano w listopadzie. Według NBP wzrost PKB w 2021 wyniesie 3,9%, a w latach 2022-2023 sięgnie 5,4%. Prognoza na 2021 istotnie wzrosła (o 0,8pp z 3,1%). Pomimo tego, oczekiwania na 2022 uległy tylko minimalnej rewizji w dół (o 0,3pp z 5,7%). W połączeniu z wyższym punktem startowym (mniejsza recesja w 2020 niż zakładał NBP) ścieżka PKB przesuwa się wyraźnie w górę i w 2023 będzie zbliżona do tego, co wynikało ze średnioterminowych prognoz kreślonych przed pandemią. **Pomimo oczekiwanego boomu gospodarczego, projekcja nie wskazuje na istotne ryzyko nadmiernie wysokiej inflacji.** Wprawdzie ścieżka inflacji CPI na 2021 wzrosła o 0,5pp (z 2,6% do 3,1%, zrównując się z naszą prognozą na ten rok), to w 2022 będzie już niższa (2,8% vs 2,7% w projekcji z listopada), a w 2023 wyniesie 3,2%.
- Łącznie nowe ścieżki PKB i inflacji w naszej ocenie przecinają spekulacje o obniżkach stóp. Dwa lata z rzędu dynamiki PKB powyżej 5% sugerowałyby wręcz przestrzeń do relatywnie wczesnej normalizacji polityki pieniężnej, jednak nie sądzimy, by przy obecnej ścieżce inflacji zakładanej przez NBP szanse na faktyczne podwyżki stóp przed 2023 były wysokie.
- Tekst komunikatu nie odbiega znacząco od ocen Rady przedstawionych miesiąc wcześniej. W szczególności RPP podtrzymała zapisy dotyczące złotego (brak wyraźnej reakcji kursu na kryzys i poluzowanie polityki pieniężnej oraz deklaracja o możliwych ponownych interwencjach na rynku walutowym). RPP oceniła, że pomimo pewnego wzrostu, inflacja w światowej gospodarce pozostaje na niskim poziomie. W komunikacie wskazano też, że pomimo obniżenia dynamiki produkcji przemysłowej sytuacja w przemyśle jest wciąż relatywnie dobra. Rada dostrzegła spadek przeciętnego zatrudnienia i obniżenie dynamiki przeciętnych wynagrodzeń. W komunikacie nie znalazło się jednak żadne odniesienie do ostatniego wyraźnego wzrostu rentowności i rynkowych stóp procentowych.
- Uzupełnieniem wskazań projekcji i komunikatu będzie zaplanowana na pt. konferencja prasowa Prezesa NBP i publikacja szczegółów projekcji (pon.). Podczas konferencji uwagę skupiać będą m.in. kwestie związane z potencjalnym zaangażowaniem NBP w proces konwersji kredytów walutowych i elastyczność programu zakupu skarbowych papierów wartościowych.

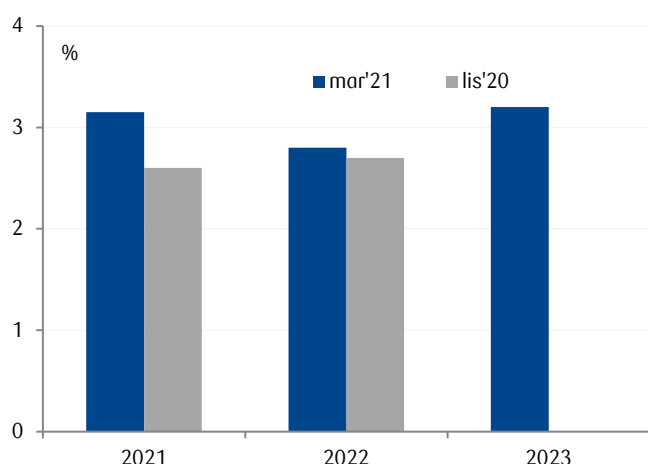
Zespół Analiz Makroekonomicznych
analizy.makro@pkobp.pl

@PKO_Research

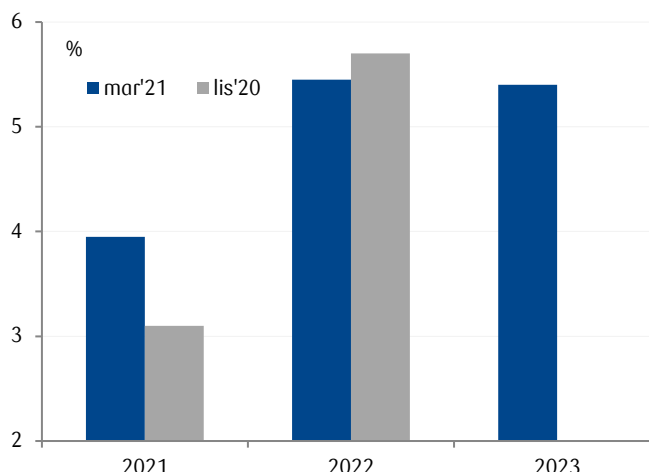
Marta Petka-Zagajewska

Kierownik Zespołu
marta.petka-zagajewska@pkobp.pl
tel. 22 521 67 97

Projekcja inflacji CPI



Projekcja PKB



Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
tel: 22 521 80 84
email: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

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

Zespół Analiz Makroekonomicznych

	analizy.makro@pkobp.pl	22 521 67 97
Marta Petka-Zagajewska (kierownik)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	22 521 67 97
dr Marcin Czaplicki, CFA	marcin.czaplicki@pkobp.pl	22 521 54 50
Urszula Kryńska	urszula.krynska@pkobp.pl	22 521 51 32
dr Michał Rot	michal.rot@pkobp.pl	22 580 34 22

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: DAE@pkobp.pl

Nasze analizy znajdziesz również na platformie Twitter oraz na stronie internetowej Centrum Analiz PKO Banku Polskiego:

 [@PKO_Research](https://twitter.com/PKO_Research)



Bank Polski

Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Piotr Bujak

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. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m, st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.