

6 listopada 2019

”Wyplaszczenie” zysku

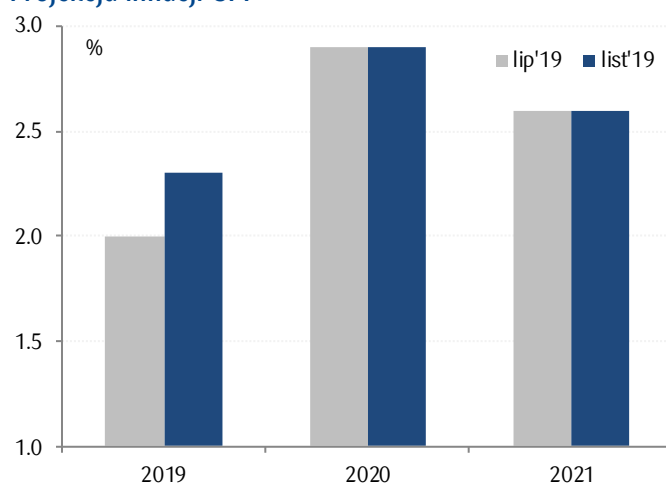
- Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie (stopa referencyjna 1,50%). RPP przyjęła uchwałę w sprawie zasad tworzenia rezerw na pokrycie ryzyka kursowego.
- W [komunikacie](#) po posiedzeniu, podobnie jak w październiku, dużo uwagi poświęcono niepewności co do perspektyw wzrostu gospodarczego na świecie. Widać to także w nowej projekcji inflacji i PKB. W porównaniu z projekcją z lipca, ścieżka inflacji została podniesiona w 2019, a w 2020 i 2021 pozostała bez większych zmian. Ścieżka wzrostu PKB została natomiast obniżona w 2019-2021 (por. wykresy poniżej). Wątek obaw o wzrost gospodarczy i spowolnienie w Niemczech przewijał się wiele razy także w trakcie konferencji prasowej.
- Prezes **A.Głapiński** potwierdził, że nie widzi zagrożenia dla równowagi w krajowej gospodarce, a sytuacja jest „nudna”. Oceniał, że mimo zróżnicowania poglądów, większość członków Rady opowiada się za stabilizacją stóp procentowych w przewidywalnej przyszłości. Jego zdaniem stopy procentowe pozostaną do końca kadencji Rady bez zmian. A.Głapiński stwierdził, że jeżeli ceny energii nie zostaną podniesione, to inflacja CPI w 2020 będzie o 0,3pp niższa, niż w projekcji.
- **R.Sura** stwierdził, że w najbliższych kwartałach nie ma przesłanek do zmian poziomu stóp procentowych, a wskazania projekcji potwierdzają, że wzrost inflacji jest tymczasowy. Sura zauważył, że w projekcji założono konserwatywnie, iż ceny energii w 2020 mogą wzrosnąć o ok. 8%. Jego zdaniem wzrost cen energii w 2020 będzie niższy. **Ł.Hardt** zwrócił uwagę na czynniki proinflacyjne, m.in. szybko rosnące ceny usług, potwierdzające presję wewnętrzną, ale przed podwyżkami stóp powstrzymuje go spowolnienie w Niemczech, a także niepewność co do cen energii oraz krajowej polityki fiskalnej.
- **RPP przyjęła uchwałę w sprawie zasad tworzenia rezerw na pokrycie ryzyka kursowego.** A.Głapiński poinformował, że prace nad uchwałą trwały od roku, a bodźcem była strata kursowa z 2017. Zdaniem Prezesa NBP dotychczasowy system (z 2010) dobrze się sprawdzał, ale obecnie poziom rezerw jest ok. dwukrotnie większy niż w 2010 i ekspozycja na ryzyko kursowe także większa. Efektem zmian ma być większa stabilność wyniku finansowego i „wyplaszczenie” wpłat zysku do budżetu państwa. W praktyce oznacza to sporą wpłatę (kilka mld zł) z prawdopodobnego zysku NBP za 2019 do budżetu państwa w 2020.
- **Wynik posiedzenia RPP nie zmienia naszych oczekiwań co do stóp procentowych NBP (bez zmian przynajmniej do końca 2020).**

Zespół Analiz Makroekonomicznych
analizy.makro@pkobp.pl

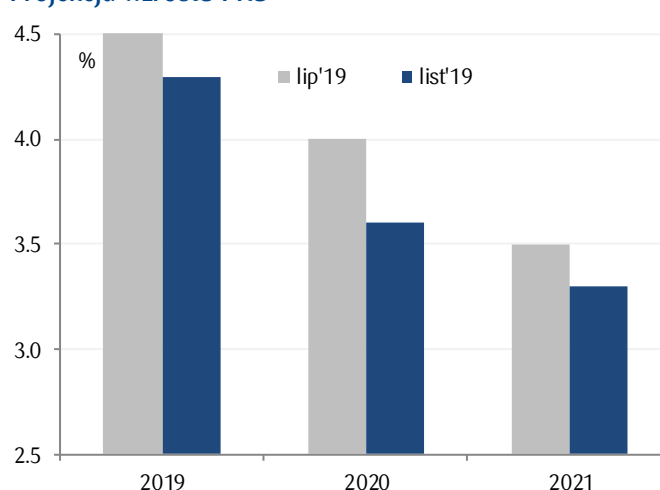
@PKO_Research

Michał Rot
Ekonomista
Michal.Rot@pkobp.pl
tel. 22 580 34 22

Projekcja inflacji CPI



Projekcja wzrostu PKB



Źródło: NBP, PKO Bank Polski.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski SA
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
t: (22) 521 80 84
f: (22) 521 88 87
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 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

Zespół Analiz Sektorowych

analizy.sektorowe@pkobp.pl 22 521 81 22

dr Agnieszka Grabowiecka-Łaszek agnieszka.grabowiecka-laszek@pkobp.pl 22 521 81 22
dr Mariusz Dziwulski mariusz.dziwulski@pkobp.pl 22 521 81 88
Michał Koleśnikow michal.kolesnikow@pkobp.pl 22 521 81 23
Piotr Krzysztofik piotr.krzysztofik@pkobp.pl 22 521 81 25
Wojciech Matysiak wojciech.matysiak@pkobp.pl 22 521 51 80
Katarzyna Piętka-Kosińska katarzyna.pietka-kosinska@pkobp.pl 22 521 65 15
Filip Romanowski filip.romanowski@pkobp.pl 22 521 87 39
Anna Senderowicz anna.senderowicz@pkobp.pl 22 521 81 24

Zespół Analiz Nieruchomości

Marcin Morawiecki marcin.morawiecki@pkobp.pl 22 521 72 24

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 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.