

### Stopy bez zmian, interwencje ciągle w grze

- Wbrew rynkowym spekulacjom pojawiającym się pod koniec ubiegłego roku, **RPP na styczniowym posiedzeniu nie zmieniła stóp procentowych** (stopa referencyjna: 0,10%; stopa lombardowa 0,50%; stopa depozytowa 0,00%; stopa redyskonta weksli 0,11%; stopa dyskontowa weksli 0,12%).
- W [komunikacie](#) po posiedzeniu potwierdzono, że NBP będzie nadal prowadził operacje zakupu skarbowych papierów wartościowych oraz dłużnych papierów wartościowych gwarantowanych przez Skarb Państwa na rynku wtórnym w ramach strukturalnych operacji otwartego rynku. NBP będzie także nadal oferować kredyty wekslowe.
- W komunikacie znalazło się także **bezpośrednie odniesienie do interwencji walutowych**, które *de facto* zostało potraktowane na równi z innym instrumentarium polityki pieniężnej. **NBP potwierdził, że może stosować interwencje na rynku walutowym** w celu wzmocnienia oddziaływania poluzowania polityki pieniężnej na gospodarkę. Terminy oraz skala prowadzonych działań będą uzależnione od warunków rynkowych. Tym samym potwierdziły się nasze spostrzeżenia z Makro Fokusu „[Interwencje OK, obniżka stóp dyskusyjna](#)”, że wypowiedzi części członków RPP z przełomu roku były werbalną interwencją mającą na celu zapobieganie nadmiernej aprecjacji złotego.
- **Spodziewamy się, że w trakcie 2021, instrument ten może być wykorzystany jeszcze wiele razy**, tym bardziej, że RPP nadal wskazuje na brak wyraźnego i trwałego dostosowania kursu złotego do globalnego wstrząsu wywołanego pandemią oraz poluzowania polityki pieniężnej NBP. Poprawa sytuacji pandemicznej, przekładająca się na lepszy sentyment do walut rynków wschodzących, może skutkować istotnym napływem kapitału zagranicznego, również na rynki naszego regionu. Biorąc pod uwagę relacje zewnętrzne Polski – w tym rekordową nadwyżkę rachunku obrotów bieżących po listopadzie (por. nasz Makro Flash: „[Nieustający boom eksportowy](#)”) mogłoby to wywierać presję na skumulowaną w krótkim czasie aprecjację złotego, czego RPP zapewne będzie chciała uniknąć.
- W komunikacie RPP oceniła także, że głównym źródłem niepewności dla dalszego przebiegu procesów ekonomicznych pozostaje przede wszystkim pandemia i związane z nią restrykcje. To od jej przebiegu, w naszej ocenie, będą uzależnione dalsze działania RPP.
- Wynik posiedzenia RPP nie zmienia naszej oceny dalszych losów krajowej polityki pieniężnej. **Podtrzymujemy opinię, że w scenariuszu bazowym stopy procentowe NBP pozostaną bez zmian do 2022** (ale w 1h21 bardziej prawdopodobnym scenariuszem alternatywnym będzie ich obniżka).

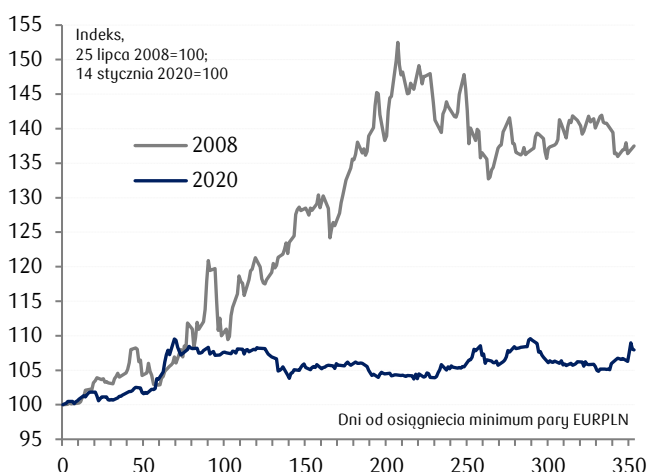
Zespół Analiz Makroekonomicznych  
[analizy.makro@pkobp.pl](mailto:analizy.makro@pkobp.pl)

@PKO\_Research

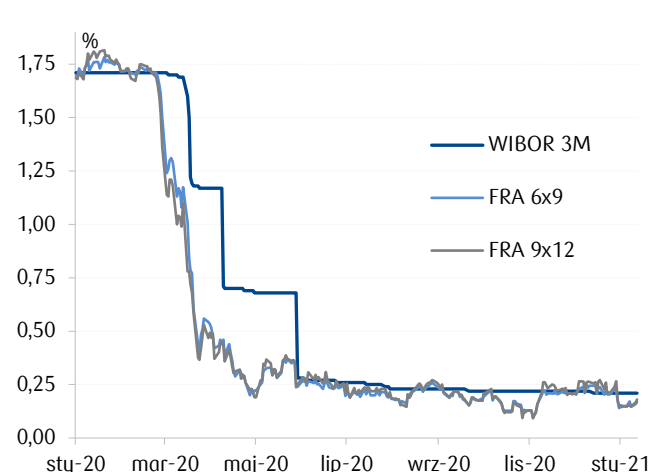
Michał Rot

Ekonomista  
[michal.rot@pkobp.pl](mailto:michal.rot@pkobp.pl)  
tel. 22 580 34 22

#### Kurs EURPLN



#### Krótkoterminowe stopy procentowe



## Department Analiz Ekonomicznych

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

### Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak [piotr.bujak@pkobp.pl](mailto:piotr.bujak@pkobp.pl) 22 521 80 84

### Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: [DAE@pkobp.pl](mailto: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):** Marcin Czaplicki

### 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.