

RPP cierpliwie czeka

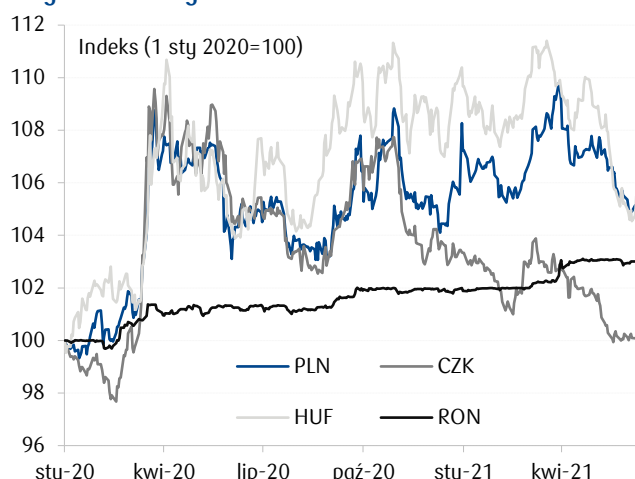
- RPP, zgodnie z oczekiwaniami, nie wprowadziła zmian w parametrach polityki pieniężnej – stopach procentowych (stopa referencyjna: 0,10%), programie QE i kredycie wekslowym. Wymowa komunikatu wskazuje naszym zdaniem, że zmian nie należy oczekiwać także w najbliższych miesiącach.
- W [komunikacie](#) Rada odnotowała m.in. poprawę sytuacji pandemicznej, ale utrzymała przy tym stwierdzenie, że mimo podwyższonej inflacji, główne banki centralne na świecie podtrzymują łagodną politykę monetarną. Co istotne, przypomniano, że „Założenia polityki pieniężnej na 2021” przewidują możliwość kształtowania się inflacji powyżej celu, w tym również poza dopuszczalnym przedziałem odchyień od celu, a reakcja polityki pieniężnej na szoki będzie elastyczna w zależności od tego, w jaki sposób wpływają one na procesy inflacyjne. Do komunikatu powróciło także zdanie, że prowadzona przez NBP polityka sprzyja utrwaleniu ożywienia gospodarczego i stabilizuje inflację na poziomie zgodnym z celem „w średnim okresie”.
- Wynik dzisiejszego posiedzenia RPP utwierdza nas w przekonaniu, że droga do podwyżek stóp jest daleka. Nie sądzimy, aby inflacja wyraźnie i trwale przekroczyła górną granicę odchyień od celu ani w lipcowej, ani w listopadowej projekcji (wskazywanej ostatnio przez R.Surę jako drogowskaz dla dalszych działań RPP). Historycznie takie przekroczenie miało miejsce dwa razy (w 2008 i w 2010, por. wykres) i nie wyzwoliło automatycznie reakcji RPP. W 2008 Rada była już przez pewien czas w trakcie cyklu zacieśniania polityki, a w 2010 zacieśnienie przyszło prawie rok później. Naszym zdaniem obecna Rada będzie w swoich decyzjach brać pod uwagę m.in.: (1) niepewność dotyczącą pandemii (ten argument raczej wyklucza lipiec jako moment rozpoczęcia wychodzenia z ultrałagodnej polityki pieniężnej); (2) oczekiwane wyhamowanie wzrostowego trendu inflacji; (3) potencjalne umocnienie złotego, w szczególności gdyby RPP zaczęła podwyżki zdecydowanie przed głównymi bankami centralnymi na świecie (głównie przed EBC). Przypominamy, że RPP ocenia, iż kształtowanie się kursu złotego jest istotnym czynnikiem wpływającym na tempo ożywienia gospodarczego. Ponadto koniec kadencji RPP i zmiana jej składu począwszy od 2022 także nie sprzyja wprowadzaniu zmian w parametrach polityki pieniężnej.
- W bazowym scenariuszu zakładamy, że prawdopodobieństwo podwyżek zacznie wymiennie rosnąć w połowie 2022 po rozpoczęciu kadencji nowej RPP i w sytuacji, kiedy po przejściowym spadku, inflacja ponownie zacznie (wg nas) przyspieszać, a gospodarka będzie pod silnym pozytywnym wpływem napływu środków z EU. Nadal uważamy, że pierwszym sygnałem normalizacji polityki pieniężnej (przed podwyżkami stóp) będą zmiany w programie skupu aktywów. Ze względu na dominację proinflacyjnych czynników ryzyka niepomijalne jest prawdopodobieństwo alternatywnego scenariusza sygnalizacyjnej podwyżki (nie cyklu) w trakcie 2021.
- Podobnie jak w poprzednich miesiącach uzupełnieniem komunikatu RPP będzie zaplanowana na piątek (od godz. 15) konferencja prasowa A.Głapińskiego.

Zespół Analiz Makroekonomicznych
analizy.makro@pkobp.pl

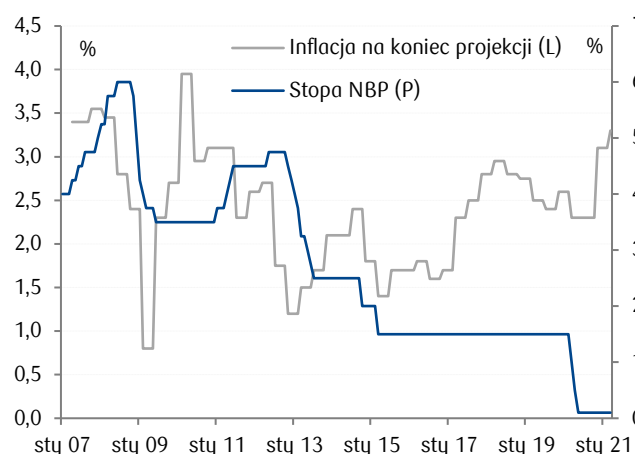
[@PKO_Research](#)

Michał Rot
Ekonomista
michal.rot@pkobp.pl
tel. 22 580 34 22

Kursy walut w regionie



Projekcja inflacji CPI* a stopa referencyjna NBP



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

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
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	22 521 81 08
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, usługi 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.