

RPP nie zmienia stóp i czeka na dalszy spadek inflacji

- RPP, już dziewiąte posiedzenie z rzędu, utrzymała stopy na niezmiennym poziomie (stopa referencyjna: 6,75%). Decyzja była zgodna z oczekiwaniami. Ostatni cykl zacieśniania był najszybszy i najsilniejszy w historii. Teraz stopy pozostają na szczycie dłużej niż w przeszłości.
- **Komunikat** po posiedzeniu, jest podobny do poprzednich, chociaż RPP zauważyła i podkreśliła spadek inflacji w maju oraz zapewne istotne obniżenie się inflacji bazowej. W odniesieniu do inflacji, RPP nadal widzi, że znajduje się ona pod negatywnym wpływem szoków kosztowych. Spadki cen surowców i inflacji PPI sugerują natomiast dalsze osłabienie zewnętrznych szoków podaźowych. Wraz z niższą dynamiką aktywności gospodarczej będzie to oddziaływać w kierunku obniżenia inflacji CPI w kolejnych kwartałach.
- Tak jak w poprzednich komunikatach, zdaniem Rady, do spadku krajowej inflacji przyczyni się osłabienie PKB i konsumpcji, któremu towarzyszy spadek dynamiki kredytu. Rada nadal ocenia, że dokonane silne zacieśnienie polityki pieniężnej będzie prowadzić do obniżania się inflacji w Polsce w kierunku celu inflacyjnego NBP, chociaż powrót do celu będzie stopniowy.
- Rada pozostaje w trybie „data-driven” i uzależnia kolejne decyzje od napływających danych. W naszej ocenie będą one w najbliższym czasie sprzyjać łagodzeniu stanowiska RPP – w kolejnych miesiącach oczekujemy dalszego spadku inflacji CPI, która najpewniej w 4q23 osiągnie poziom jednocyfrowy. Inflacja PPI też będzie gwałtownie się obniżać i może w tym roku przyjąć wartości ujemne. Z drugiej strony, dane o sprzedaży sugerują, że recesja konsumencka przestała się pogłębiać, a dane o wnioskach kredytowych wskazują na lekkie ożywienie popytu na kredyt hipoteczny.
- Powrotowi inflacji do celu sprzyjać będzie też obserwowane w tym roku znaczące umocnienie złotego. Presję inflacyjną będzie też zapewne ograniczała rosnąca realna stopa procentowa – z naszych szacunków wynika, że stopa deflowana inflacją „za rok” stała się właśnie dodatnia, a kolejne miesiące przyniosą jej dalsze wzrosty (por. wykres na dole strony).
- Ostatnie wypowiedzi członków RPP wskazują na pewien wzrost skłonności do obniżek stóp w tym roku. Nie ma on odzwierciedlenia w komunikacie, ale możliwe jest złagodzenie retoryki na jutrzejszej konferencji prasowej prezesa NBP, chociaż zapewne podtrzyma on stanowisko, iż cykl podwyżek stóp procentowych jest tylko „zawieszony”. Naszym zdaniem RPP może obniżyć stopy na posiedzeniu w listopadzie.

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl
tel. 22 521 67 97

@PKO_Research

www.pkobp.pl/centrum-analiz

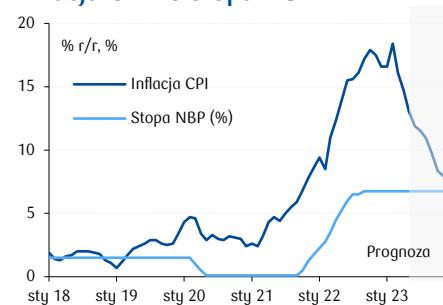
Urszula Kryńska

Ekonomistka

urszula.krynska@pkobp.pl

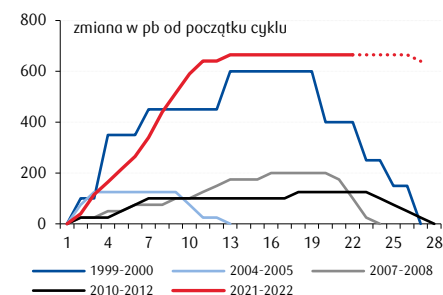
tel. 22 521 51 32

Inflacja CPI vs stopa NBP



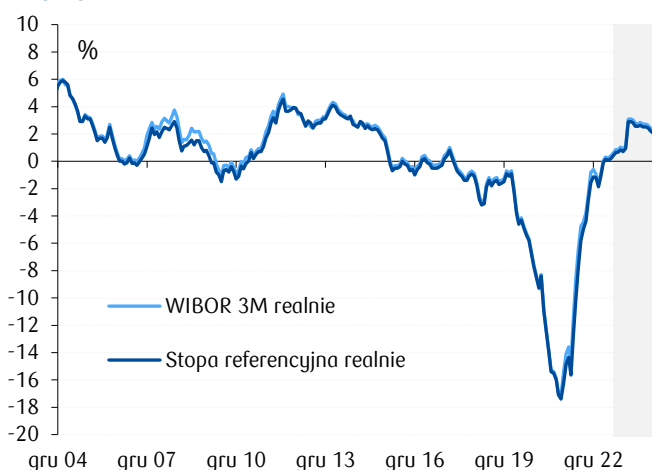
Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Obecny cykl podwyżek na tle poprzednich

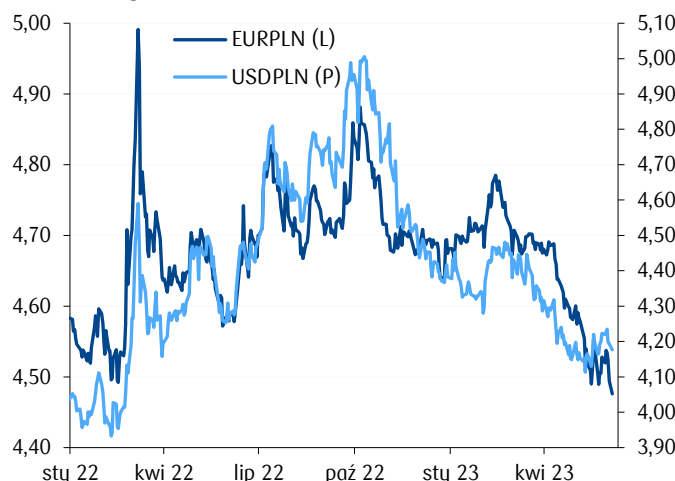


Źródło: NBP, PKO Bank Polski.

Stopa procentowa ex ante*



Kurs złotego



Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
t: 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

Marta Petka-Zagajewska (kierownik)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	22 521 67 97
Urszula Kryńska	urszula.krynska@pkobp.pl	22 521 51 32
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	22 521 81 08
Anna Wojtyniak	anna.wojtyniak@pkobp.pl	22 521 54 50

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

Nasze analizy znajdziesz również na **Twitterze** oraz na stronie internetowej **Centrum Analiz PKO Banku Polskiego**:



Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Kamil Pastor

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.