

Nihil novi w polityce pieniężnej

- RPP, zgodnie z oczekiwaniami, nie wprowadziła zmian w parametrach polityki pieniężnej – stopach procentowych (stopa referencyjna: 0,10%), programie QE i kredycie wekslowym. Rada przyjęła *Założenia polityki pieniężnej na 2022*.
- W **komunikacie** Rada zwróciła uwagę na pogorszenie sytuacji pandemicznej na świecie. Wskazano także na potwierdzony w danych o PKB za 2q21 wyraźny wzrost aktywności w największych światowych gospodarkach i zapowiedzi utrzymania przez główne banki centralne luźnej polityki pieniężnej. **Opisując krajową gospodarkę RPP zwróciła uwagę na obniżenie w lipcu rocznych dynamik sprzedaży detalicznej oraz produkcji przemysłowej i budowlanej oraz oceniła, że tylko częściowo wynikało to z efektów bazy.** Podkreślono także, że zatrudnienie w gospodarce narodowej pozostaje poniżej poziomu sprzed pandemii, a część pracowników nadal jest objęta dofinansowaniem do wynagrodzeń w ramach antykrzysowego wsparcia.
- **Pomimo faktu, że od ostatniego posiedzenia RPP inflacja wzrosła o 1pp, komentarze RPP dotyczące inflacji nie uległy modyfikacjom.** Inflacja (w ocenie RPP) nadal wynika głównie z czynników niezależnych od polityki pieniężnej, w najbliższych miesiącach pozostanie powyżej górnej granicy odchylenia od celu (co dopuszczają *Założenia polityki pieniężnej na 2021*), a w przyszłym roku powinna się obniżyć. **Łącznie zmiany dokonane w komunikacie mają raczej gołębią wymowę, a jego wydźwięk w najmniejszym stopniu nie wskazuje na to, by w najbliższym czasie RPP była skłonna do podwyżek stóp procentowych.**
- **Wynik posiedzenia (brak zmian stóp i sygnałów by takie mogły nastąpić w najbliższych miesiącach) nie zaskakuje, zwłaszcza w kontekście poniedziałkowego wywiadu z A.Głapińskim.** Prezes NBP wyraźnie wskazał w nim, że dla decyzji o podwyżce stóp kluczowy jest kształt procesów gospodarczych w przyszłym roku – koniunktura, sytuacja na rynku pracy, charakter inflacji (podażowa/popytowa) i sytuacja pandemiczna. **To w naszej ocenie zapowiada, że realne rozważania o podwyżce stóp procentowych będą miały miejsce dopiero w 2022 (a w praktyce wskazane przez A.Głapińskiego zagadnienia będzie można ocenić najwcześniej w 2q22).** Tym samym nadal zakładamy, że decyzję o podwyżce stóp procentowych podejmie dopiero nowa Rada Polityki Pieniężnej, która (w większości) ukonstytuuje się na koniec 1q22, a podwyżki spodziewamy się w połowie roku.
- Uzupełnieniem komunikatu RPP będzie zaplanowana na jutro (od godz. 15), **pierwsza od marca 2020 stacjonarna konferencja prasowa, na której wystąpi A.Głapiński.**

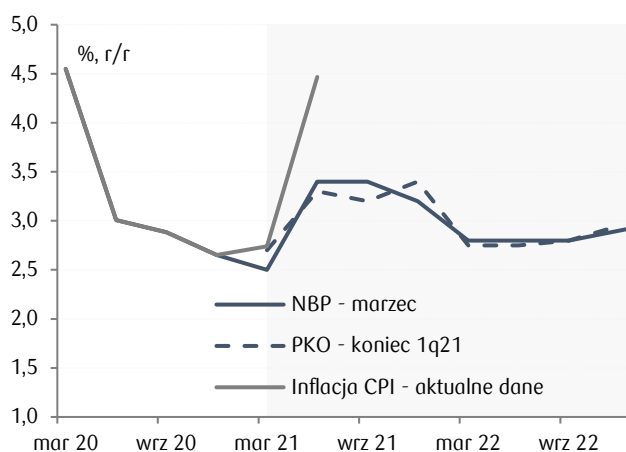
Zespół Analiz Makroekonomicznych
analizy.makro@pkobp.pl

 @PKO_Research

Marta Petka-Zagajewska

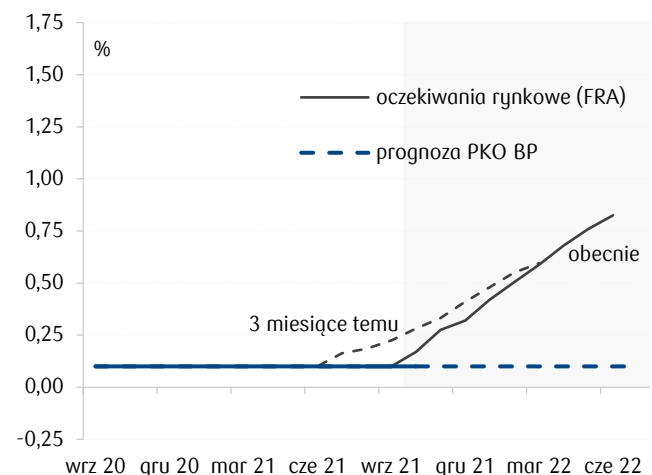
Kierownik Zespołu
marta.petka-zagajewska@pkobp.pl
 tel. 22 521 67 97

Projekcja/prognoza inflacji CPI na koniec 1q21



Źródło: NBP, GUS, Datastream, PKO Bank Polski.

Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



Department 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
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, 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.