

## RPP redukuje tempo podwyżek

- Rada Polityki Pieniężnej podwyższyła stopy procentowe NBP o 75pb. Stopa referencyjna wynosi po podwyżce 5,25% i jest najwyższa od 2008. Po raz kolejny decyzja RPP była zaskoczeniem, chociaż tym razem Rada zaskoczyła podwyżką mniejszą od prognoz. Większość analityków, w tym my, spodziewała się takiego samego ruchu jak w kwietniu, o 100pb.
- **Komunikat** po posiedzeniu ponownie nie przybliży motywów stojących za zmianą skali zmiany stóp w porównaniu z poprzednim miesiącem. Jego wymowa niewiele różni się od kwietniowego. Z komunikatu wynika, że RPP pozostaje w cyklu zacieśniania polityki pieniężnej – decyzja o podwyżce jest uzasadniana chęcią ograniczenia utrzymującego się ryzyka kształtowania się inflacji powyżej celu NBP. Podwyżka stóp ma też oddziaływać w kierunku ograniczenia oczekiwań inflacyjnych. NBP nie daje żadnych podpowiedzi co do docelowego poziomu dla stóp procentowych, a dalsze ruchy uzależnia od napływających danych. RPP podobnie jak przed miesiącem zapewniła, że będzie podejmować wszelkie niezbędne działania w celu „zapewnienia stabilności makroekonomicznej i finansowej”, w tym może stosować interwencje walutowe.
- Tak jak przed miesiącem z oceną znaczenia dzisiejszej decyzji dla przyszłej ścieżki stóp procentowych musimy się wstrzymać do konferencji prasowej Prezesa NBP, która odbędzie się jutro o godz. 15.00. W kwietniu podwyżka o 100pb była uzasadniana: uporczywą i wysoką inflacją, sytuacją wojenną i wywołaną przez nią presją kosztową oraz luzowaniem polityki fiskalnej. Wszystkie te czynniki pozostają w mocy. Być może mniejsza skala podwyżki w maju to reakcja na podkreśloną w komunikacie rosnącą niepewność co do perspektyw gospodarczych w kraju i całej Europie (m.in. w kontekście rozszerzanych sankcji) połączoną z mniejszą niż w marcu skalą wzrostu inflacji CPI.
- Nadal uważamy, że obecna funkcja reakcji RPP oznacza podnoszenie stóp procentowych tak długo, jak długo będzie rosła bieżąca inflacja (prawdopodobnie podwyżki do lipca włącznie). Oczekiwany latem spadek wskaźnika CPI spowoduje przerwę w cyklu podwyżek, która prawdopodobnie przerodzi się w koniec cyklu, ze stopą referencyjną na poziomie ok. 6,50%.
- **Relatywnie duża skala podwyżek stóp procentowych NBP** (prawdopodobnie największa od ponad 20 lat skala nominalnego wzrostu stóp w ramach cyklu) wynika m.in. z pozytywnej oceny sytuacji w polskiej gospodarce. Rada spodziewa się utrzymania korzystnej koniunktury, chociaż prognozowane jest stopniowe spowolnienie wzrostu gospodarczego, a perspektywy są obciążone znaczną niepewnością związaną z wpływem rosyjskiej agresji zbrojnej przeciwko Ukrainie. Znakomite wyniki pierwszego kwartału maskują jednak naszym zdaniem negatywne procesy, jakie zachodzą w krajowej gospodarce – silny wzrost gospodarczy jest podtrzymywany przez akumulację zapasów, natomiast niepewność negatywnie wpływa na prywatne inwestycje, a łączny efekt szoku kosztowego i gwałtownego cyklu podwyżek stóp procentowych negatywnie wpływa na sytuację sektora gospodarstw domowych.

### Zespół Analiz Makroekonomicznych

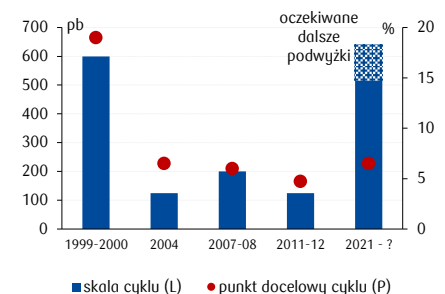
analizy.makro@pkobp.pl  
tel. 22 521 67 97

@PKO\_Research

www.pkobp.pl/centrum-analiz

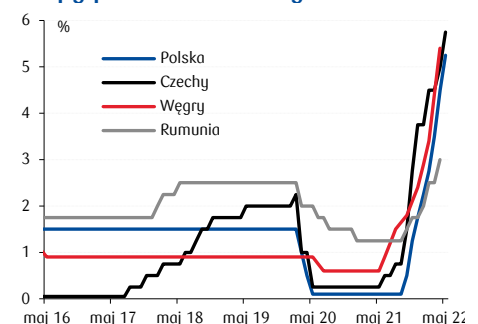
Urszula Kryńska  
Ekonomistka  
urszula.krynska@pkobp.pl  
tel. 22 521 51 32

### Cykle zacieśniania polityki pieniężnej



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

### Stopy procentowe w regionie



Źródło: Macrobond NBP, PKO Bank Polski.

