

## 6,75%, po raz piąty

- Rada Polityki Pieniężnej, zgodnie z oczekiwaniami, pozostawiła stopy procentowe bez zmian (stopa referencyjna: 6,75%). Po rekordowo silnym i szybkim cyklu podwyżek stóp nastąpił okres stabilizacji, który trwa już 5 miesięcy. NBP wciąż uzależnia dalsze decyzje od danych i czeka na przeminięcie negatywnego szoku kosztowego oraz pełne ujawnienie się skutków dotychczasowych podwyżek. Podtrzymujemy ocenę, że cykl podwyżek dobiegł końca, a w 2h23 mogą się rozpocząć ostrożne obniżki stóp.
- Wymowa [komunikatu](#) po posiedzeniu jest podobna do poprzedniego, a zmiany redakcyjne sugerują wg nas, że rozwój sytuacji w gospodarce jest zgodny z wcześniejszymi oczekiwaniami Rady. W gospodarce światowej nastąpiło spodziewane wcześniej pogorszenie koniunktury, które wg komunikatu już działa w kierunku obniżenia inflacji w Polsce. RPP ocenia też, że egzogeniczne szoki podbijające inflację przemijają (zmiana określenia „obecne” na „wcześniejsze”). Komunikat w porównaniu ze styczniowym, nieco bardziej uwypukla oddziaływanie czynników obniżających inflację – m.in. zwraca uwagę na spadek dynamiki płac w grudniu oraz podkreśla spadek inflacji PPI, który będzie mieć przełożenie na ceny konsumpcyjne.
- Wynik dzisiejszego posiedzenia nie zaskoczył nikogo, biorąc pod uwagę niewiele nowych informacji, które napłynęły od stycznia. Na kolejnym posiedzeniu, w marcu, RPP może dokonać przeglądu dotychczasowej polityki dysponując wstępnymi danymi inflacyjnymi za styczeń oraz nową projekcją. W naszej opinii nie powinny one jednak zaburzyć spokoju Rady – wzrost inflacji na początku roku jest szeroko oczekiwany, a projekcja powinna pokazać nadchodzący proces dezinflacji.
- Oczekiwana w 2023 szybka dezinflacja będzie wynikała z uspokojenia sytuacji na rynkach surowcowych, wspartego przez skutki dotychczasowych podwyżek stóp. Zdaniem NBP obniżą one inflację łącznie o nawet 3,5 pp, z czego już w połowie 2023 efekt ten przekroczy 3pp. Obniżeniu inflacji bazowej będzie sprzyjała rozpoczęta w 4q22 recesja konsumencka - spadek konsumpcji może wg nas potrwać nawet 4 kwartały. Sądzymy, że już we wrześniu Rada może zobaczyć pole do obniżek stóp. Będą one możliwe m.in. dzięki wzrostowi realnej stopy procentowej (deflowanej inflacją za kolejne 12 miesięcy), która już na przełomie 1q/2q 2023 najpewniej stanie się dodatnia. Co więcej, w trakcie roku stopa ta będzie nadal rosła. Nawet przy założeniu oczekiwanych przez nas obniżek stóp procentowych warunki finansowe w gospodarce będą ulegać dalszemu zacieśnieniu.

### Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO\_Research

www.pkobp.pl/centrum-analiz

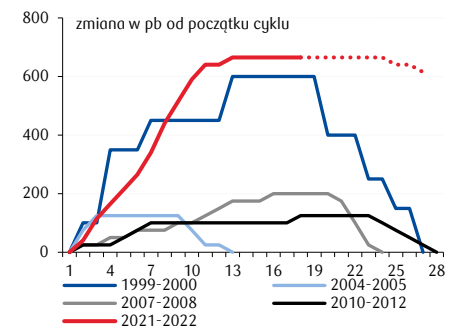
Urszula Kryńska

Ekonomistka

urszula.krynska@pkobp.pl

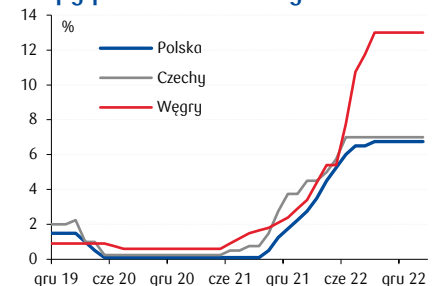
tel. 22 521 51 32

### Obecny cykl podwyżek stóp na tle poprzednich



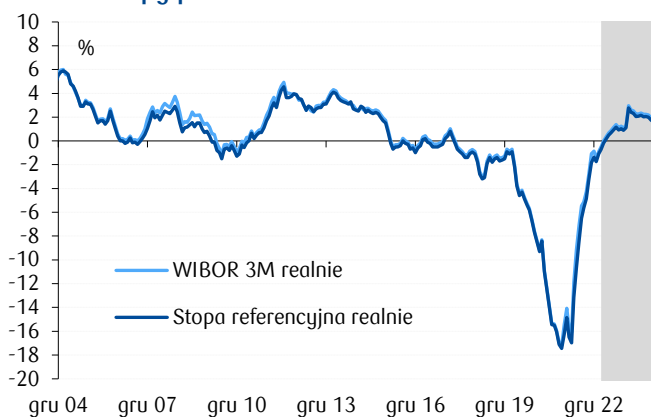
Źródło: NBP, PKO Bank Polski. Przerywana linia to prognoza wg PKO BP.

### Stopy procentowe w regionie



Źródło: Macrobond NBP, PKO Bank Polski.

### Realne\* stopy procentowe w Polsce\*



Źródło: GUS, NBP, PKO Bank Polski, \* deflowane inflacją za następne 12 miesięcy, według prognozy PKO Banku Polskiego

### Inflacja zbliża się do szczytu

