

## Polityka (pieniężna) małych kroków

- RPP obniżyła stopy procentowe o 25pb, w tym referencyjną do poziomu 5,75%. Tym razem Rada nie zaskoczyła i obniżyła stopy w skali oczekiwanej przez większość ekonomistów rynkowych, po zaskakująco silnym cięciu o 75pb we wrześniu. Bardziej ostrożne działanie RPP wywołało pozytywną reakcję rynkową – kurs EURPLN powrócił w okolice 4,60.
- **Komunikat** po decyzji nie różnił się znacząco od poprzedniego. Rada zauważyła pogorszenie koniunktury w globalnej gospodarce i złagodzenie presji kosztowej. W kraju RPP zwróciła uwagę na obniżenie dynamiki aktywności gospodarczej, spadki produkcji i sprzedaży detalicznej, chociaż następujące w słabszym tempie niż przed miesiącem, oraz spadek zatrudnienia w sekt. przedsiębiorstw. Kluczową przesłanką dla kontynuacji obniżek stóp jest oczywiście spadająca inflacja, która we wrześniu obniżyła się do 8,2% r/r, za sprawą niższej rocznej dynamiki cen energii oraz żywności, a także (najpewniej) niższej inflacji bazowej. Podobnie jak przed miesiącem RPP zwróciła uwagę na obniżenie się oczekiwań inflacyjnych, które oddziałuje w kierunku wzrostu restrykcyjności polityki pieniężnej.
- W ocenie Rady napływające dane potwierdzają utrzymywanie się niskiej presji popytowej i kosztowej w gospodarce. Biorąc to pod uwagę, a także uwzględniając opóźnienia z jakimi decyzje wpływają na gospodarkę, **Rada dokonała dostosowania stóp procentowych, co jest spójne z realizacją celu NBP w średnim terminie.** Przed miesiącem dostosowanie miało sprzyjać realizacji tego celu.
- **Uważamy, że RPP będzie kontynuowała cykl obniżek stóp procentowych, jednak w wolniejszym tempie niż mógł sugerować jego gwałtowny początek.** Tradycyjnie więcej światła na przyszłe decyzje Rady może rzucić jutrzejsza konferencja prasowa A.Głapińskiego, zaplanowana na godzinę 15.00. Z komunikatu wiemy jednak, że dalsze decyzje Rady będą zależne od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej. **Oczekiwany mocny spadek inflacji uzasadni naszym zdaniem kolejne stopniowe obniżki stóp na przełomie 2023 i 2024. W tym roku oczekujemy jeszcze jednej obniżki stóp o 25pb, a w pierwszej połowie przyszłego roku obniżek o łącznie 100pb.** Podkreślamy przy tym, że nasz scenariusz bazowy jest wypadkową różnych czynników krajowych (np. sytuacja polityczna) i zagranicznych (np. globalny cykl polityki pieniężnej). W związku z tym niepewność wokół niego jest ponadstandardowo wysoka.

### Zespół Analiz Makroekonomicznych

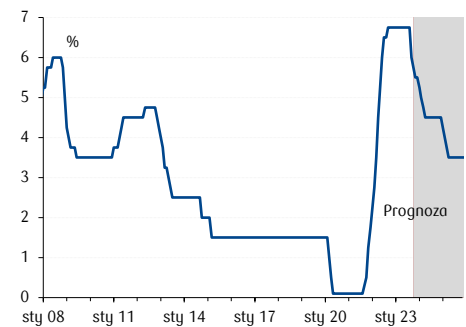
analizy.makro@pkobp.pl  
tel. 22 521 67 97

@PKO\_Research

www.pkobp.pl/centrum-analiz

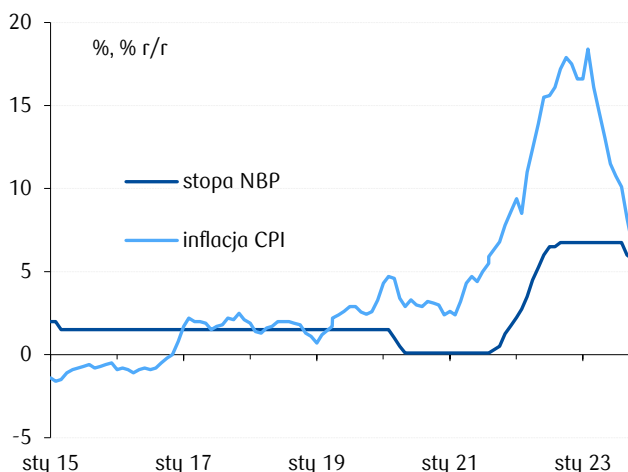
Urszula Kryńska  
Ekonomistka  
urszula.krynska@pkobp.pl  
tel. 722 060 794

### Stopa referencyjna NBP



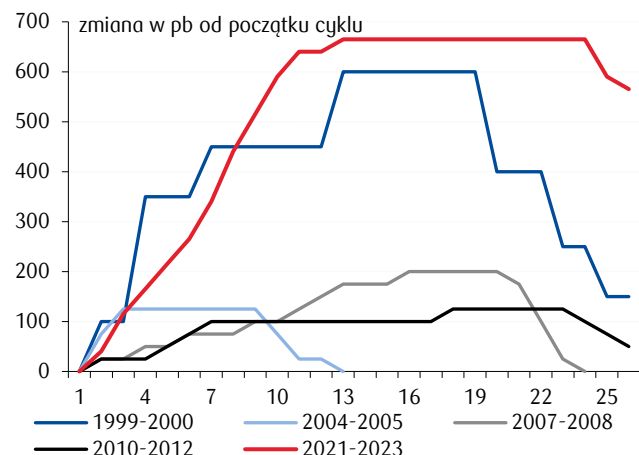
Źródło: NBP, PKO Bank Polski.

### Inflacja CPI vs stopa NBP



Źródło: NBP, GUS, PKO Bank Polski.

### Historyczne cykle zmian stóp procentowych



— 1999-2000 — 2004-2005 — 2007-2008  
— 2010-2012 — 2021-2023

