

KOMENTARZ BIEŻĄCY

2 kwietnia 2025

RPP utrzymała stopy na dotychczasowym poziomie, zasygnalizowała, że inflacja może być niższa niż oczekiwano.

- Podczas dzisiejszego posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej utrzymała stopy procentowe NBP na dotychczasowym poziomie. Stopy banku centralnego wynoszą nadal: – stopa referencyjna 5,75%, – stopa lombardowa: 6,25%, – stopa depozytowa: 5,25%, stopa redyskonta weksli: 5,80% oraz stopa dyskontowa weksli: 5,85%. **Decyzja Rady była zgodna z powszechnymi oczekiwaniami.**
- W informacji po posiedzeniu RPP Rada lekko zmieniła ocenę bieżących i przyszłych tendencji inflacyjnych. Wskazała, że inflacja w kolejnych kwartałach może być niższa niż wcześniej oczekiwano, na co mogą wskazywać dostępne informacje, w tym niższe od oczekiwań dane GUS o inflacji w pierwszych miesiącach br. W dzisiejszej informacji Rada usunęła ocenę co do „wraźnie” wyższej inflacji od celu NBP w tym roku – wskazała, że „w najbliższych miesiącach inflacja utrzyma się powyżej celu inflacyjnego NBP” vs. przed miesiącem, że „w bieżącym roku inflacja będzie wraźnie wyższa od celu inflacyjnego”.
- Jednocześnie w dzisiejszej informacji **RPP utrzymała dotychczasowe zapisy dotyczące perspektyw polityki monetarnej**, w tym, że w średnim okresie, przy obecnym poziomie stóp procentowych i spowolnieniu płac, inflacja powinna wrócić do celu oraz że **dalsze decyzje Rady będą zależne od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej.**
- W świetle pewnego złagodzenia oceny tendencji inflacyjnych w komunikacie RPP podczas jutrzejszej konferencji prasowej prezesa NBP interesujące będzie jak prezes NBP odniesie się do perspektyw polityki monetarnej w kontekście niższej od oczekiwań dynamiki płac w marcu i niższej niż w projekcji NBP inflacji w I kw.
- Sądzymy, że prezes Głapiński podobnie jak dotychczas będzie zdecydowanie unikał deklaracji odnośnie do ewentualnego momentu najbliższej obniżki stóp podkreślając, że przyszłe decyzje RPP pozostaną zależne od napływających danych oraz wskazując, że ocena sytuacji gospodarczej jest obciążona wysoką niepewnością (np. w kontekście polityki celnej USA). Zapewne też wskaże, że nadal w II połowie roku należy oczekiwać wzrostu inflacji w wyniku podwyższenia opłat za energię elektryczną.
- Jednocześnie w świetle nieco łagodniejszej oceny perspektyw inflacyjnych w komunikacie RPP nie wykluczamy, że prezes NBP może lekko zniuansować swój przekaz wobec bardzo konserwatywnej narracji sprzed miesiąca, np. częściej używając trybu warunkowego w swoich wypowiedziach, co rynek finansowy może interpretować jako złagodzenie przekazu. Jednocześnie ostatni (z 27.02) wywiad wiceprezes NBP Marty Kightley utrzymany w konserwatywnym tonie wskazuje, że ewentualne zniuansowanie przekazu prezesa będzie ograniczone.

Biuro Analiz Makroekonomicznych
i Sektorowych
bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

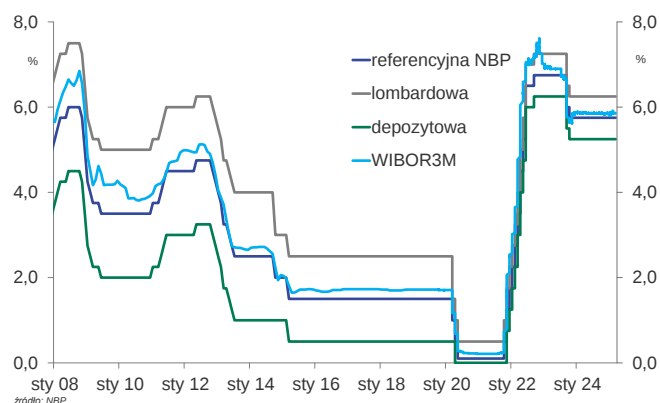
Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

• Opierając się na naszym scenariuszu makroekonomicznym (w tym mniejszej skali wzrostu cen energii w IV kw. przy założeniu obniżenia przez URE bieżących taryf) **podtrzymujemy nasz bazowy scenariusz trzech obniżek stóp w 2025 r. (każdorazowo po 25 pkt. baz.), odpowiednio w lipcu, wrześniu i listopadzie i tym samym redukcji stóp na koniec br. do poziomu 5,0%.**

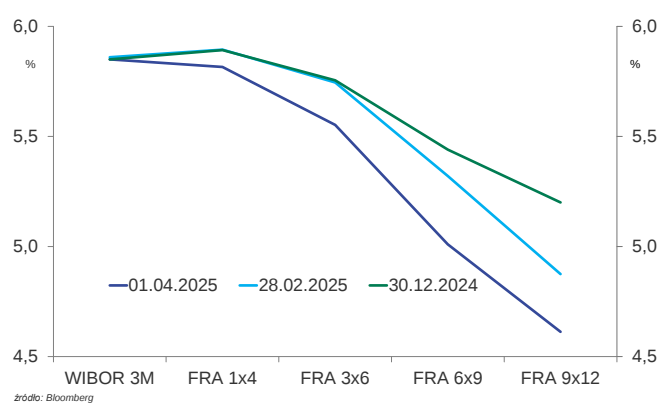
• Prognozujemy, że w lipcu perspektywy inflacji nie będą obciążone niepewnością dot. kształtowania się cen energii (URE do tego czasu prawdopodobnie opublikuje taryfy za energię elektryczną), a lipcowa projekcja wskaże na niższą ścieżkę inflacji na przetomie 2025 i 2026 wobec tej z marcowej projekcji z jednoczesnym podtrzymaniem perspektywy obniżenia inflacji do celu NBP w perspektywie oddziaływania polityki monetarnej. Z tego względu podtrzymujemy ocenę, że lipcowe posiedzenie będzie odpowiednim do pierwszego w tym roku obniżenia stóp NBP o 25 pkt. baz.

	bieżący poziom		początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
			data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	2q25	3q25	4q25	1q26
stopa referencyjna NBP	%	5,75	wrz-23	6,75	paź-23 (-25 p.b.)	lip-25 (-25 p.b.)	5,75	5,25	5,00	4,50

Stopy procentowe NBP i WIBOR 3M



FRA - oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



WAŻNA INFORMACJA: Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiegokolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione.

Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.