

KOMENTARZ BIEŻĄCY

17 stycznia 2025

Początek roku ze stabilnymi stopami procentowymi NBP.

• Podczas dzisiejszego posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami utrzymała stopy procentowe NBP na dotychczasowym poziomie. Stopy banku centralnego wynoszą nadal: – stopa referencyjna NBP 5,75%, – stopa lombardowa: 6,25%, – stopa depozytowa: 5,25%, stopa redyskonta weksli: 5,80% oraz stopa dyskontowa weksli: 5,85%.

• RPP lekko zmodyfikowała zapisy komunikatu po posiedzeniu RPP. W styczniowym komunikacie nie pojawił się fragment z komunikatu grudniowego, że „presja popytowa i kosztowa w polskiej gospodarce pozostają relatywnie niskie, co w warunkach osłabionej koniunktury i niższej presji inflacyjnej za granicą ogranicza krajową presję inflacyjną. W tym samym kierunku oddziałuje także wcześniejsze umocnienie kursu złotego.” Rada dodała w komunikacie, że „podwyższona pozostanie prawdopodobnie także inflacja bazowa” oraz że „odmrożenie cen energii w II połowie 2025 r. może przyczynić się do przedłużenia okresu pozostawania inflacji powyżej celu inflacyjnego”.

• Jednocześnie Rada podtrzymała ocenę, że w średnim okresie, przy obecnym poziomie stóp proc. i spowolnieniu płac, inflacja powinna wrócić do celu oraz że dalsze decyzje Rady będą zależne od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej (ang. *wait-and-see*).

• Zmiany w komunikacie RPP można zinterpretować jako lekkie zaostrożenie przekazu RPP w porównaniu z komunikatem z grudnia, lecz w naszej ocenie trudno wysnuwać na tej podstawie zbyt daleko idące wnioski, gdyż podstawowy przekaz pozostał niezmienny – tj. powrót inflacji do celu inflacyjnego NBP w średnim okresie.

• Na gorąco Interpretując zapisy komunikatu odczytujemy je jako tonowanie oczekiwań co do możliwości poluzowania polityki monetarnej w krótkim okresie, przynajmniej do momentu, kiedy możliwe będzie oszacowanie skali wzrostu cen energii elektrycznej po ich odmrożeniu z początkiem IV kw. br. (czyli de facto do publikacji nowych taryf URE zapowiadanego na wiosnę tego roku). Nie można wykluczyć, że intencją większości RPP jest osłabienie wagi marcowego posiedzenia RPP, które dotychczas pojawiało się jako pierwszy realny moment dyskusji nt. perspektyw polityki monetarnej.

• W tym kontekście istotna będzie jutrzejsza konferencja prasowa prezesa NBP. W świetle komunikatu można się spodziewać wyraźnego eksponowania przez prezesa NBP ryzyka dla inflacji z tytułu odmrożenia cen energii i czynników regulacyjnych. Natomiast znając dotychczasową zmienność przekazu prezesa NBP, paradoksalnie nie można wykluczyć, że prezes NBP nieco skoryguje przekaz w odniesieniu do dłuższego okresu po jego wyraźnym zaostrożeniu w grudniu (prezes NBP wskazał na przyszły rok jako moment pierwszych obniżek stóp), wskazując na przykład, że część członków Rady widzi przestrzeń do

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

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

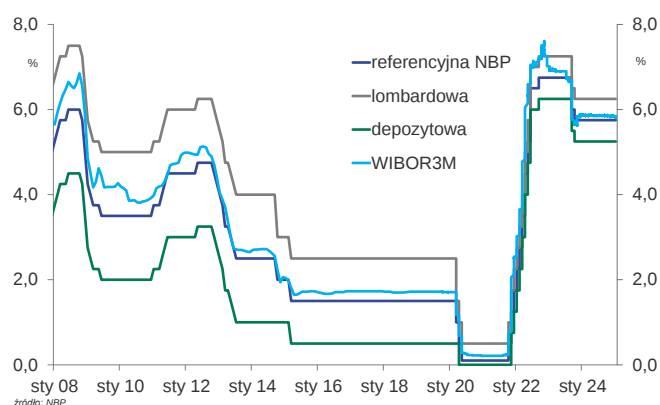
Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

poluzowania polityki monetarnej w 2025 r., zastrzegając jednocześnie, że takie rozważania są obarczone niepewnością.

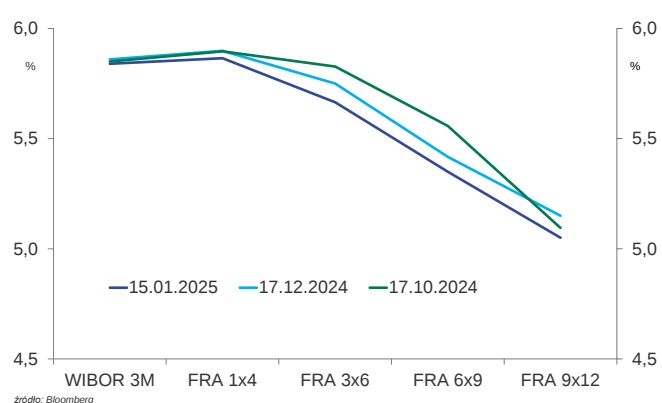
- Pozostawiając na boku bieżący zmienny przekaz banku centralnego podtrzymujemy nasz bazowy scenariusz **trzech obniżek stóp w 2025 r. (każdorazowo po 25 pkt. baz.), odpowiednio w lipcu, wrześniu i listopadzie i tym samym redukcji stóp na koniec przyszłego roku do poziomu 5,0%.**
- Prognozujemy, że w lipcu inflacja bieżąca minie lokalny szczyt z I połowy roku, jej perspektywy nie będą obarczone niepewnością dot. kształtowania się cen energii (URE do tego czasu opublikuje taryfy za energię elektryczną), a lipcowa projekcja podtrzyma perspektywę obniżenia inflacji do celu NBP w perspektywie 2026 r. i 2027 r. (wydłużenie perspektywy projekcji) dlatego podtrzymujemy ocenę, że lipcowe posiedzenie będzie odpowiednim do pierwszego w tym roku obniżenia stóp NBP o 25 pkt. baz. Szerzej nasz scenariusz stóp opisaliśmy w ostatnim [Przeglądzie kwartalnym](#).

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

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.