

KOMENTARZ BIEŻĄCY

5 listopada 2025

RPP nie zaskoczyła i obniżyła stopy o 25 pkt. baz. Teraz czekamy na konferencję prasową prezesa NBP.

- **Podczas kończącego się dziś posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej obniżyła stopy procentowe NBP o 25 pkt. baz. Stopy NBP wynoszą obecnie: – stopa referencyjna 4,25%, – stopa lombardowa: 4,75%, – stopa depozytowa: 3,75%, stopa redyskonta weksli: 4,30% oraz stopa dyskontowa weksli: 4,35%.**

- **Oczekiwaliśmy, podobnie jak większość rynku, takiej decyzji RPP.** Po tym jak podczas ostatniej konferencji prasowej prezes Głapiński dopuścił możliwość obniżki stóp na listopadowym posiedzeniu, uzależniając ją m.in. od krótkoterminowych perspektyw inflacyjnych, niższa od oczekiwań październikowa inflacja CPI (2,8% r/r), wraz z szacowanym obniżeniem inflacji bazowej do 2,9%–3,0% r/r (wobec 3,2% r/r we wrześniu), bardzo przybliżyły decyzję o ponownym obniżeniu stóp NBP podczas listopadowego posiedzenia.

- Dodając do tego stabilną dynamikę płac we wrześniu (brak niespodzianki in plus) oraz oczekiwane obniżenie prognozowanej ścieżki inflacji na przełomie 2025 i 2026 r. w najnowszej projekcji NBP prawdopodobieństwo obniżki stóp w listopadzie wydawało się bardzo wysokie.

- **W komunikacie po posiedzeniu RPP jako argument za dzisiejszą obniżką stóp wskazała na obniżenie inflacji i poprawę jej perspektyw „w najbliższych kwartałach”,** podczas gdy przed miesiącem RPP uzasadniła swą decyzję poprawą perspektyw inflacji „w najbliższym czasie”. Lekka zmiana akcentu na nieco bardziej przyszłościowy przekaz nie sygnalizuje naszym zdaniem istotnej zmiany w funkcji reakcji Rady. Raczej jest odzwierciedleniem faktu przyjęcia przez RPP najnowszej projekcji makroekonomicznej, która obniżyła ścieżkę prognozowanej inflacji na przełomie 2025 i 2026, w związku z przedłużeniem zamrożenia do końca cen energii elektrycznej dla gospodarstw domowych oraz założenia obniżonych taryf URE na energię (wobec obowiązujących w III kw.). Świadczy o tym obniżenie prognozy średniorocznego wskaźnika CPI w 2025 r. do 3,65% (środek przedziału podanego w komunikacie RPP) wobec 3,9% w projekcji z lipca oraz średniorocznego wskaźnika CPI w 2026 r. do 2,95% (środek przedziału) wobec 3,1% w projekcji z lipca. Jednocześnie najnowsza projekcja podwyższyła nieznacznie prognozę inflacji w 2027 r. do 2,6% (środek przedziału) wobec 2,4% w lipcowej projekcji, co zapewne odzwierciedla m.in. wpływ dotychczasowego poluzowania polityki monetarnej na przyszłą inflację. Pełna projekcja NBP wraz z Raportem o inflacji zostanie opublikowana w najbliższych dniach.

- **Tak jak dotychczas dla określenia krótkoterminowych perspektyw polityki monetarnej RPP znacznie istotniejsza od komunikatu NBP będzie jutrzejsza konferencja prasowa prezesa NBP zaplanowana na g. 15:00.**

- Zapewne zgodnie z dotychczasowym stylem wypowiedzi prezesa NBP **nie padną żadne wiążące deklaracje co do kolejnych decyzji RPP, natomiast sądzimy, że najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest, że w taki**

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

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista

+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Aleksandra Świątkowska
Ekonomista

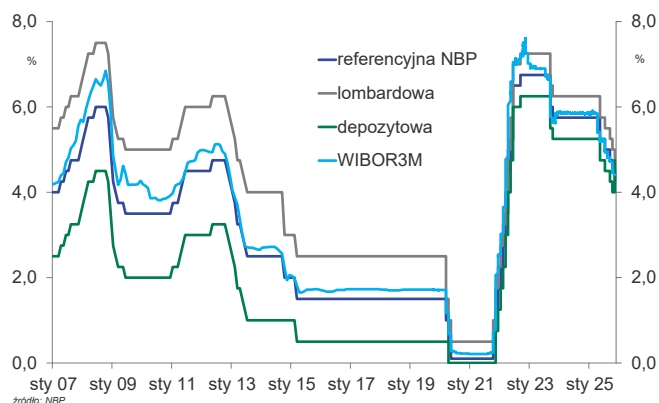
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

czy inny sposób prezes NBP zasygnalizuje, że RPP jest skłonna by podczas posiedzenia w grudniu poczynić pauzę w dotychczasowym cyklu obniżek stóp. Argumentami za tym mogą być: – dotychczasowa skala poluzowania polityki monetarnej, – chęć przeanalizowania danych z gospodarki za okres nieco dłuższy niż jeden miesiąc, – niepisany zwyczaj powstrzymywania się RPP ze zmianami stóp podczas grudniowego posiedzenia,

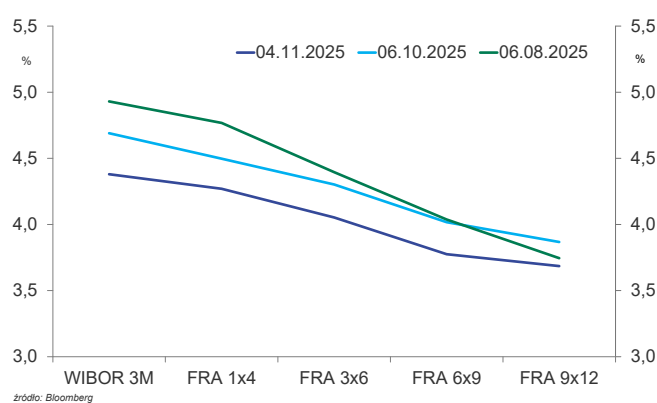
• **Podtrzymujemy ocenę, że w 2026 r. RPP będzie kontynuowała rozluźnianie polityki monetarnej** dostosowując stopy procentowe do inflacji, która pozostanie w przedziale dopuszczalnych wahań inflacji wokół 2,5%. Sądzymy, że intencją RPP będzie utrzymanie dodatniej realnej stopy procentowej NBP (tj. stopy referencyjnej powyżej stopy inflacji). **Oczekujemy, że proces dalszego rozluźniania polityki monetarnej będzie rozłożony w czasie, w tempie średnio 25 pkt. baz na kwartał. Podtrzymujemy scenariusz obniżenia stopy referencyjnej NBP w 2026 r. o 75 pkt baz. do poziomu 3,5%.**

		bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
			data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	4q25	1q26	2q26	3q26
stopa referencyjna NBP	%	4,25	wrz-23	6,75	lis-25 (-25 p.b.)	sty-26 (-25 p.b.)	4,25	4,00	3,75	3,50

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.