

KOMENTARZ BIEŻĄCY

5 lutego 2025

RPP utrzymała stopy na dotychczasowym poziomie, komunikat po posiedzeniu bez zmian.

- 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%.

- Po tym jak w styczniu RPP lekko zaostrzyła wydźwięk komunikatu po posiedzeniu lutowy komunikat nie przyniósł już istotnych zmian wobec treści styczniowego komunikatu. Rada utrzymała zapisy wprowadzone w styczniu, że „podwyższona pozostanie prawdopodobnie (...) 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, otrzymywaną od dłuższego czasu, że w średnim okresie, przy obecnym poziomie stóp procentowych i spowolnieniu płać, inflacja powinna wrócić do celu oraz że dalsze decyzje Rady będą zależne od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej.

- Jak zawsze największą uwagę przykuje jutrzejsza konferencja prasowa prezesa NBP. Ze względu na przeszłą zmienność przekazu prezesa NBP główną wartość informacyjną konferencji widzimy w obszarze wypowiedzi dot. krótkoterminowych perspektyw polityki monetarnej. Logiczną konsekwencją grudniowo-styczniowego zaostrenia narracji RPP byłby przekaz (niekonieczne wypowiedziany wprost), że temat marcowej obniżki stóp jest *de facto* zamknięty, niezależnie od tego, że w marcu w kontekście projekcji może rozpocząć się dyskusja o perspektywach poluzowania polityki monetarnej. Ewentualne, nawet lekkie zniuansowanie kwestii marcowej obniżki stóp (co w świetle lutowego komunikatu wydaje się mało prawdopodobne) zostałoby odczytane jako wyraźne złagodzenie przekazu prezesa NBP. W tym kontekście odbiorcy będą wyczuleni na ewentualne odniesienie się prezesa do bieżącego umocnienia kursu złotego.

- Jeśli prezes NBP nie zaskoczy złagodzeniem narracji i utrzyma jednoznacznie konserwatywny przekaz, to w naszej ocenie rozważania, czy nawet deklaracje, co do dłuższej perspektywy będą miały mniejsze znaczenie, gdyż dopiero ogłoszenie przez URE taryf na energię elektryczną (które będą obowiązywać w II połowie roku) oraz kolejne dane nt. dynamiki płać i bieżącej inflacji, będą miały realne znaczenie dla decyzji RPP (skutek adaptacyjnej funkcji reakcji Rady). A zatem dopiero przekaz RPP ukształtowany przez te dane (w trakcie II kw.) będzie bardziej wiarygodny w odniesieniu do kolejnych decyzji RPP oraz zweryfikuje oczekiwany obecnie przez rynki scenariusz najbliższej obniżki stóp NBP w połowie roku i nasz scenariusz lipcowego poluzowania.

- Opierając się na naszym bazowym scenariuszu makroekonomicznym podtrzymujemy nasz bazowy scenariusz **trzech obniżek stóp w 2025 r.**

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

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

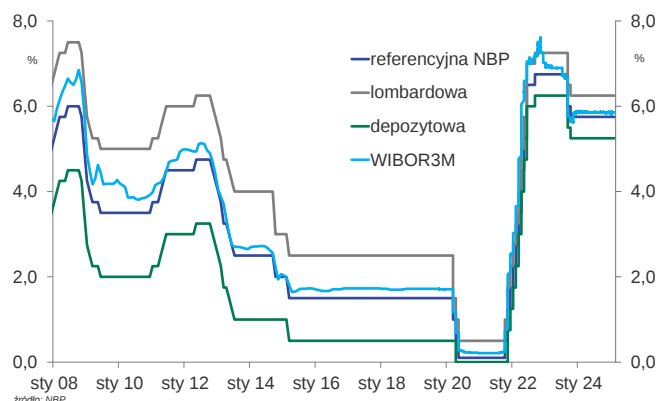
Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

(każdorazowo po 25 pkt. baz.), odpowiednio w lipcu, wrześniu i listopadzie i tym samym redukcji stóp na koniec przyszłego roku do poziomu 5,0%.

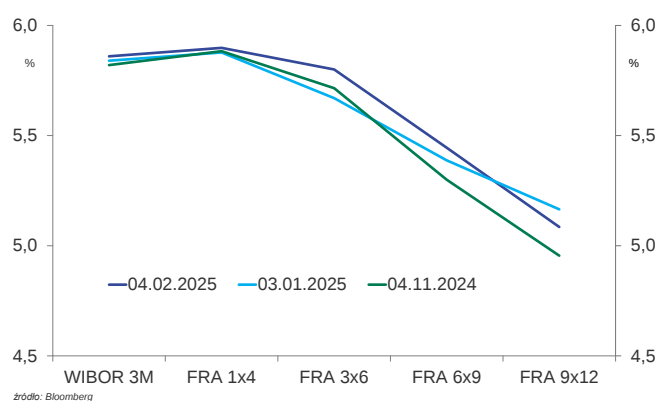
- Prognozujemy, że w lipcu będzie można ocenić ze sporym prawdopodobieństwem, że inflacja minęła lokalny szczyt, jej perspektywy nie będą obciążone niepewnością dot. kształtowania się cen energii (URE do tego czasu opublikuje taryfy za energię elektryczną), a lipcowa projekcja podtrzyma perspektywę obniżenia inflacji do celu NBP w perspektywie 2026 r. i 2027 r. (wydłużenie perspektywy projekcji). 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	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 informacyjny 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 jakiejkolwiek 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.