

KOMENTARZ BIEŻĄCY

2 lipca 2025

RPP obniżyła stopy o 25 pkt. baz. wbrew ostatnim sygnałom z RPP o wakacyjnej pauzie w obniżkach.

- Podczas kończącego się dziś posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej obniżyła stopy procentowe NBP o 25 pkt. baz. Stopy banku centralnego wynoszą obecnie: - stopa referencyjna 5,00%, - stopa lombardowa: 5,50%, - stopa depozytowa: 4,50%, stopa redyskonta weksli: 5,05% oraz stopa dyskontowa weksli: 5,10%.

- Decyzja o redukcji stóp NBP jest niespodzianką – większość analityków i rynek finansowy przewidywała stabilizację stóp w lipcu. Jednocześnie niespodzianka ta nie wynika z faktu, że dzisiejsza decyzja RPP nie ma uzasadnienia merytorycznego, gdyż takiego scenariusza (lipcowej obniżki stóp) powszechnie oczekiwano jeszcze miesiąc temu przed czerwcową konferencją prasową prezesa NBP w oparciu o powszechne oczekiwania na szybki spadek inflacji w II poł. 2025 r.. Zaskoczenie dzisiejszą decyzją Rady wynika z tego, że przed miesiącem podczas czerwcowej konferencji prasowej prezes NBP zdystansował się od lipcowej obniżki stóp, kiedy to wskazał m.in. na niepewność dot. polityki fiskalnej, a następnie ten konserwatywny przekaz powtórzyło kilkoro członków RPP. I to ten przekaz przedstawicieli RPP spowodował korektę oczekiwań większości ośrodków analitycznych i inwestorów i przesunięcie oczekiwań na obniżkę z lipca na wrzesień.

- Co zatem ostatecznie przesądziło o dzisiejszej obniżce stóp? Zapewne uświadomienie sobie przez większość RPP jak bardzo bliska jest perspektywa spadku inflacji w kierunku celu inflacyjnego NBP. W lipcu bowiem inflacja zapewne spadnie poniżej 3%, a w sierpniu zbliży się do 2,5% i przy założeniu przedłużenia zamrożenia ustawowego cen energii dla gospodarstw domowych lub obniżenia taryf za energię przez URE utrzyma się poniżej 3% na przełomie tego i przyszłego roku. Sądzymy zatem, że większość Rady zdecydowała uprzedzić dzisiejszą decyzją nadchodzący skokowy spadek inflacji w okolice celu NBP. Natomiast, tak jak wskazaliśmy wcześniej, scenariusz skokowego spadku inflacji od lipca był powszechnie oczekiwany już przed miesiącem, więc zakładaliśmy, że tę wiedzę członkowie RPP mieli komunikując w ostatnich tygodniach intencję odsunięcia w czasie obniżki na wrzesień.

- W komunikacie po posiedzeniu Rady, podobnie jak w majowym komunikacie Rada użyła określenia „dostosowanie” stóp, co wtedy zostało zinterpretowane przez prezesa NBP jako sygnał, że Rada nie ma intencji rozpoczynania cyklu następujących po sobie obniżek stóp. Ponadto w dzisiejszym komunikacie usunięto zapis, że bieżący poziom stóp sprzyja realizacji celu inflacyjnego NBP. Poza tym komunikat praktycznie nie zmienił się wobec komunikatu sprzed miesiąca **Rada podtrzymała ocenę, że dalsze jej decyzje będą zależne od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej. Według RPP czynnikiem niepewności pozostaje kształt polityki fiskalnej, zmiany presji popytowej i sytuacji na rynku pracy w kolejnych kwartałach oraz poziom administrowanych cen nośników energii.** Ponadto w ocenie Rady źródłem niepewności jest również

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

kształtowanie się inflacji na świecie, w tym ze względu na zmiany polityki handlowej głównych gospodarek.

- **Rada zapoznała się z najnowszą projekcją makroekonomiczną NBP**, która przewiduje, że w 2025 r. inflacja z 50-proc. prawdopodobieństwem ukształtuje się w przedziale 3,5–4,4% (środek przedziału 3,95%) wobec 4,9% w marcowej projekcji, w 2026 r. w przedziale 1,7–4,5% (środek przedziału 3,1%) wobec 3,4% w projekcji z marca oraz w 2027 r. w przedziale 1,3% – 3,7% (środek przedziału 2,5%) wobec 2,5% w projekcji marcowej.
- Oczekiwane przez nas utrzymanie inflacji w okolicach celu inflacyjnego NBP do końca roku i w przyszłym i kolejnym roku dale przesłanki do zakładanego przez nas sukcesywnego obniżenia stóp procentowych NBP w okolice 3,5% na początku 2027 r. Kwestią otwartą jest tempo w jakim RPP zdecyduje się kontynuować proces rozluźniania polityki monetarnej.
- Sądzymy, że będzie to proces rozłożony w czasie, w tempie średnio 25 pkt. baz na kwartał. **Biorąc pod uwagę dotychczasową skalę poluzowania polityki monetarnej w maju i lipcu i zakładając utrzymanie dotychczasowego konserwatywnego nastawienia większości RPP w tym momencie podtrzymujemy scenariusz jeszcze jednej obniżki stóp o 25 pkt. baz. do końca tego roku i kolejne 100 pkt. baz. w 2026 r. w tempie 25 pkt. baz. na kwartał.** Natomiast więcej informacji nt. intencji RPP co do przyszłej polityki pieniężnej zapewne poznamy podczas jutrzejszej konferencji prasowej prezesa NBP.

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

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.