

KOMENTARZ BIEŻĄCY

12 marca 2025

RPP utrzymała stopy na dotychczasowym poziomie. Komunikat po posiedzeniu bez większych 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 5,75%, – stopa lombardowa: 6,25%, – stopa depozytowa: 5,25%, stopa redyskonta weksli: 5,80% oraz stopa dyskontowa weksli: 5,85%.

- Wydzwięk komunikatu po posiedzeniu nie przyniósł istotnych zmian wobec treści lutowego komunikatu. Rada utrzymała zapisy, że „w bieżącym roku inflacja będzie wyraźnie wyższa od celu inflacyjnego NBP” głównie ze względu na podwyżki cen administrowanych, w tym dalsze odmrożenie cen energii w II poł. br. oraz że „podwyższona pozostanie prawdopodobnie także inflacja bazowa”.

- Jednocześnie Rada podtrzymała ocenę, na którą wskazuje 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.

- Podczas marcowego posiedzenia Rada zapoznała się z najnowszą projekcją makroekonomiczną NBP. W projekcji ścieżka prognozowanej inflacji została obniżona w 2025 r. wobec scenariusza inflacyjnego w listopadowej projekcji NBP, ale jednocześnie mocniej podwyższona w perspektywie 2026 r. Prognoza wzrostu PKB została nieznacznie podwyższona w I. 2025–2026. Najnowsza projekcja NBP przewiduje, że w 2025 r. inflacja z 50-proc. prawdopodobieństwem ukształtuje się w przedziale 4,1–5,7% (środek przedziału 4,9%) wobec 5,4% przyjętych w listopadowej projekcji, z kolei w 2026 r. w przedziale 2,0–4,8% (środek przedziału 3,4%) wobec 2,75% w projekcji z listopada oraz w 2027 r. w przedziale 1,1% – 3,9% (środek przedziału 2,5%).

- Tradycyjnie już to nie komunikat RPP, ale jutrzejsza konferencja prasowa prezesa NBP będzie istotna z punktu widzenia komunikacji banku centralnego nt. perspektyw polityki monetarnej Rady Polityki Pieniężnej.

- Na podstawie przedstawionych w komunikacie wyników najnowszej projekcji makroekonomicznej **zakładamy, że utrzymane zostało założenie zakończenia z końcem III kw. br. obowiązywania ustawowego limitu cen energii dla gospodarstw domowych oraz „odmrożenie” tych cen na obowiązujących obecnie stawkach taryf URE na sprzedaż energii elektrycznej dla gospodarstw domowych. To założenie implikuje utrzymanie podwyższonej inflacji, w tym jej okresowy wzrost w IV kw. br.**

- Sądzymy, że prezes NBP wskaże na ten argument w połączeniu z podwyższoną dynamiką płać, jako przesłanki do utrzymania stabilnych stóp NBP co najmniej w II kw. Ciekawe mogą być ewentualne pytania i komentarze prezesa w temacie czy na posiedzeniu marcowym pojawiły się w ogóle wątki momentu rozpoczęcia przez Radę dyskusji dot. obniżek stóp. Biorąc jednak pod

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

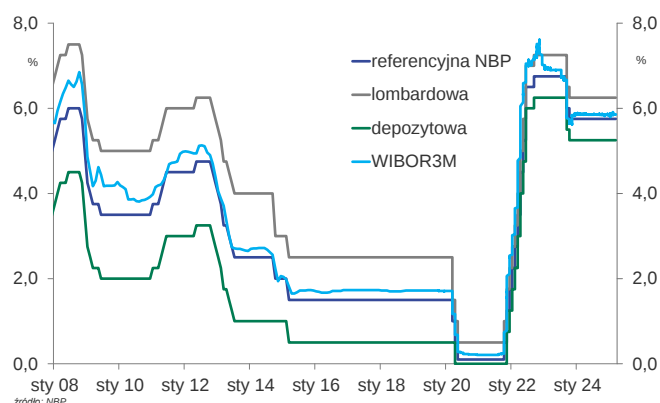
uwagę korektę w górę prognozy inflacji w 2026 r., generalnie restrykcyjne nastawienie większości Rady, trudno zakładać, aby głosy dot. potrzeby rozpoczęcia takiej dyskusji w krótkim okresie były liczne. Dopiero jutrzejsza konferencja prezesa oraz publikacja dokładnych wyników projekcji NBP pozwolą na lepszą ocenę wpływu prognoz makroekonomicznych NBP na ścieżkę stóp.

- 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%.**

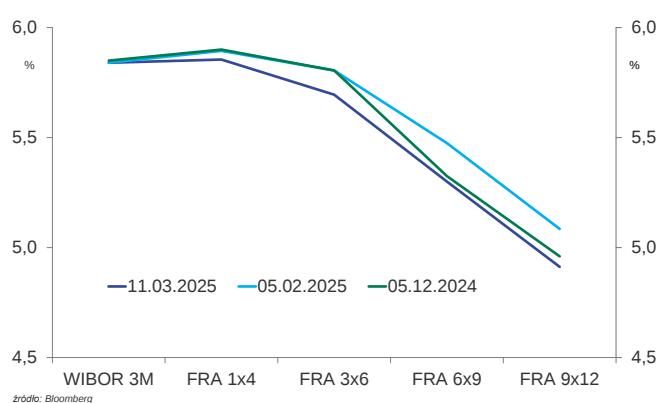
- Prognozujemy, że w lipcu będzie można ocenić ze sporym prawdopodobieństwem, że inflacja minęła lokalny szczyt, jej perspektywy nie będą obciążone niepewnością dot. kształtowania się cen energii (URE do tego czasu prawdopodobnie opublikuje taryfy za energię elektryczną), a lipcowa projekcja podtrzyma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