

Komentarz ekonomiczny

Obniżka stóp dzięki poprawie perspektyw inflacji

Grzegorz Ogonek, tel. 609 224 857, grzegorz.ogonek@santander.pl

Rada Polityki Pieniężnej obniżyła stopy procentowe o 25 punktów bazowych, sprowadzając główną stopę do poziomu 4,50%. Większość analityków — w tym my — spodziewała się utrzymania stóp na dotychczasowym poziomie. Komunikat zawiera pewne wskazówki dotyczące motywów decyzji: dodano zdanie o stopniowym spowolnieniu wzrostu płac w sektorze przedsiębiorstw, dokument wspomina też o poprawie perspektyw inflacyjnych w najbliższym czasie.

Końcowe akapity, opisujące podejście RPP, były identyczne jak we wrześniowym komunikacie. Oznacza to, że Rada nadal działa w trybie analizy i reagowania na dane napływające między posiedzeniami i wciąż postrzega politykę fiskalną, odbudowę popytu konsumpcyjnego oraz podwyższony wzrost płac jako czynniki ryzyka dla inflacji. Część dotycząca cen administrowanych jako źródła niepewności również pozostała bez zmian, mimo że od poprzedniego posiedzenia uchwalono ustawę przedłużającą zamrożenie cen energii elektrycznej na IV kwartał 2025 r.

Wypowiedzi członków RPP od ostatniego posiedzenia koncentrowały się na ostrożności oraz wysokim deficycie fiskalnym jako czynniku ograniczającym skalę możliwego luzowania polityki pieniężnej. To skłaniało nas do przekonania, że Rada wolałaby poczekać z kolejną obniżką stóp do listopada, aby zapoznać się ze zaktualizowaną projekcją NBP przed głosowaniem nad stopami procentowymi. Na decyzję RPP mogło wpłynąć dalsze osłabienie płac w sektorze przedsiębiorstw w sierpniu oraz fakt, że według szybkiego szacunku inflacja CPI utrzymała się poniżej 3% we wrześniu.

Prezes NBP Adam Glapiński ma konferencję prasową jutro o 15:00. Naszym zdaniem może powtórzyć, że październikowa, czwarta już w tym roku, obniżka stóp to kolejne „dostosowanie, a nie cykl”, aby ograniczyć oczekiwania dotyczące dalszego luzowania. Spodziewamy się, że do kolejnych obniżek stóp dojdzie w styczniu i marcu przyszłego roku, chyba że jutrzejsze wystąpienie prezesa skłoni nas do wpisania większej liczby cięć w scenariusz bazowy.

Komunikat RPP (zmiany wobec komunikatu z września):

W strefie euro roczna ~~Roczna~~ dynamika PKB w II kw. 2025 r. w strefie euro wyniosła 1,4%. ~~Natomiast 5%, a~~ w Stanach Zjednoczonych 2,1%. W świetle dostępnych danych w III kw. br. roczna dynamika ~~wzrost~~ PKB ~~wyniosła 2,1% w tych gospodarkach prawdopodobnie spowolnił~~. Inflacja w strefie euro jest bliska celowi inflacyjnemu Europejskiego Banku Centralnego, ~~a wprz~~ inflacja bazowa pozostaje nieco wyższa. W Stanach Zjednoczonych inflacja kształtuje się ~~nieco~~ powyżej celu ~~inflacyjnego~~ Rezerwy Federalnej, przy rosnącej inflacji bazowej. Perspektywy aktywności i inflacji na świecie obciążone są niepewnością, w tym w związku ze zmianami polityki handlowej.

W Polsce według wstępnego szacunku GUS roczna dynamika PKB w II kw. 2025 r. przyspieszyła do 3,4% (z 3,2% w I kw. br.). Dodatkowo na roczną dynamikę PKB oddziaływał przede wszystkim szybszy wzrost konsumpcji. W lipcu br. roczne dynamiki sprzedaży detalicznej, produkcji przemysłowej oraz produkcji budowlano-montażowej były dodatnie w sierpniu 2025 r. sprzedaż detaliczna i produkcja przemysłowa wzrosły w ujęciu rocznym, a produkcja budowlano-montażowa spadła. Jednocześnie – pomimo pewnego obniżenia – roczna dynamika wynagrodzeń w gospodarce narodowej w II kw. pozostała podwyższona. Na stopniowe obniżanie się dynamiki płac wskazują dane z sektora przedsiębiorstw.

Według szybkiego szacunku GUS roczny wskaźnik inflacji CPI w sierpniu we wrześniu 2025 r. wyniósł 2,8% ~~9% r/r~~ (wobec 3,1% ~~2,9% r/r~~ w ~~lipcu~~ w sierpniu br.). Uwzględniając dane GUS można szacować, że w sierpniu br. obniżyta się inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii, ukształtowała się na poziomie zbliżonym do sierpnia br., przy wciąż podwyższonej rocznej dynamice cen usług.

Biorąc pod uwagę kształtowanie się poprawy perspektyw inflacji w najbliższym czasie, w ocenie Rady uzasadnione stało się dostosowanie poziomu stóp procentowych NBP.

Dalsze decyzje Rady będą zależne od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej. Czynniki ryzyka dla niskiej inflacji pozostające kształt polityki fiskalnej, ożywienie popytu konsumpcyjnego oraz podwyższona dynamika płac. Źródłem niepewności jest poziom administrowanych cen nośników energii oraz kształtowanie się inflacji na świecie, w tym ze względu na zmiany polityki handlowej głównych gospodarek.

NBP będzie nadal podejmował wszelkie niezbędne działania dla zapewnienia stabilności makroekonomicznej i finansowej, w tym przede wszystkim dla utrzymania inflacji na poziomie zgodnym z celem inflacyjnym NBP w średnim okresie. NBP może stosować interwencje na rynku walutowym.

Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Santander Bank Polska S.A. jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którymkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Santander Bank Polska S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którymkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Santander Bank Polska S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych. W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
email: ekonomia@santander.pl
www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 691 393 119
Bartosz Białas 517 881 807
Adrian Domitrz 571 664 004
Marcin Łuziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857