

# KOMENTARZ BIEŻĄCY

7 października 2026

## Stopy procentowe i komunikat RPP bez zmian. Kluczowa konferencja prasowa prezesa NBP.

- **Podczas kończącego się dzisiaj posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej utrzymała stopy procentowe na dotychczasowym poziomie. Stopy NBP wynoszą nadal: – stopa referencyjna 3,75%, – stopa lombardowa: 4,25%, – stopa depozytowa: 3,25%, stopa redyskonta weksli: 3,80% oraz stopa dyskontowa weksli: 3,85%. Dzisiejsza decyzja była zgodna z powszechnymi oczekiwaniami.**

- W komunikacie RPP nie dokonano istotnych zmian dotyczących oceny perspektyw polityki pieniężnej. W odniesieniu do przyszłości Rada powtórzyła, że dalsze decyzje Rady będą zależne od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej w Polsce. Rada wskazała, że szczególnie istotna jest sytuacja makroekonomiczna w otoczeniu polskiej gospodarki, w tym kształtowanie się cen surowców i inflacji na świecie w kontekście zmieniającej się sytuacji geopolitycznej. Według Rady czynnikami ryzyka pozostają także: kształt polityki fiskalnej, zmiany dynamiki aktywności w polskiej gospodarce oraz dalsze kształtowanie się dynamiki płac oraz decyzje regulacyjne w zakresie cen energii (ten ostatni czynnik jest jedynym nowym elementem w tej części komunikatu).

- Dzisiejsza decyzja nie jest zaskoczeniem. Dotychczas większość członków Rady sygnalizowała preferencję dla stabilizacji stóp NBP w średnim okresie, a nawet ci, którzy wskazywali na wzrost prawdopodobieństwa podwyżek (np. L. Kotecki) wskazywali, że to listopadowe posiedzenie RPP będzie najważniejszym momentem na gruntowną dyskusję nt. ewentualnego zacieśnienia polityki monetarnej. Jednocześnie bez wątpienia czynnikiem, który istotnie zwiększył komfort Rady i sprzyjał decyzji o pozostawieniu stóp na dotychczasowym poziomie było wejście w życie w pierwszych dnia października rządowego programu CPN, który istotnie obniżył ceny paliw i tym samym oczekiwaną ścieżkę inflacji (o ok. 0,6 pkt. proc.), w tym oczekiwaną inflację CPI w październiku poniżej psychologicznej granicy 4%, która została osiągnięta we wrześniu.

- **Dzisiejszy komunikat RPP nie daje żadnych wskazówek co do nastawienia RPP do dalszych decyzji Rady. W tej sytuacji dla oceny dalszych działań RPP kluczowa będzie jutrzejsza konferencja prasowa prezesa NBP.** Nawet jeśli prezes NBP nie wskaże wprost do jakich decyzji Rada się skłania (co często czyni pomimo deklaracji, że RPP nie ma polityki forward guidance), to wciąż będzie można próbować wyczytać między wierszami jakie jest obecne nastawienie Rady. Czy więcej wagi przypisuje temu, że przez najbliższe kilka miesięcy (zapewne do lutego przyszłego roku) wskaźnik CPI pozostanie powyżej górnej granicy celu NBP (3,5% r/r), czy raczej istotniejsza dla Rady jest listopadowa projekcja NBP i prognoza kształtowania się inflacji w dłuższej perspektywie (II poł. 2027 r., 2028 r.), kiedy to wg naszych szacunków inflacja powinna kierować się do celu inflacyjnego NBP.

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

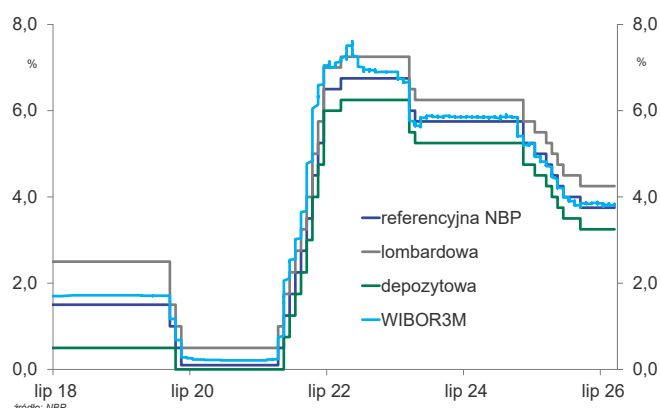
Łukasz Tarnawa  
Główny Ekonomista  
+48 696 405 159  
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

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

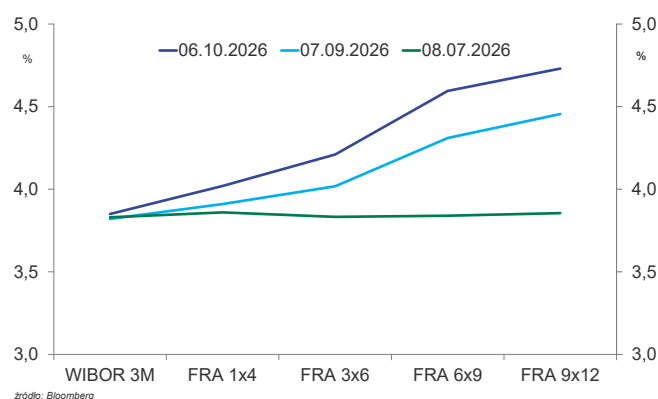
- Czekamy zatem na jutrzejszą konferencję prasową, natomiast w świetle dzisiejszego komunikatu RPP nie mamy podstaw do zmiany naszego bazowego scenariusza stabilizacji stóp NBP na bieżącym poziomie do końca bieżącego roku i w I połowie przyszłego roku.

|                           |   | bieżący<br>poziom | początek bieżącego cyklu |           | zmiany stóp          |                           | prognoza |      |      |      |                               |
|---------------------------|---|-------------------|--------------------------|-----------|----------------------|---------------------------|----------|------|------|------|-------------------------------|
|                           |   |                   | data                     | z poziomu | ostatnia             | najbliższa<br>oczekiwana  | 4q26     | 1q27 | 2q27 | 3q27 | bilans ryzyka<br>dla prognozy |
| stopa referencyjna<br>NBP | % | 3,75              | wrz-23                   | 6,75      | mar-26<br>(-25 p.b.) | II poł.2027<br>(-25 p.b.) | 3,75     | 3,75 | 3,75 | 3,75 | wyższe stopy                  |

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 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.