

# KOMENTARZ BIEŻĄCY

9 kwietnia 2026

## RPP nie zmieniła stóp procentowych. Prezes NBP z dystansem wobec podwyższania stóp.

- **Podczas kończącego się dzisiaj posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej utrzymała stopy procentowe NBP 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. Zgodnie z komunikatem RPP i wypowiedziami prezesa NBP podczas konferencji prasowej, (która tym razem nietypowo odbyła się w dniu zakończenia posiedzenia Rady) decyzja o stabilizacji stóp była reakcją na bieżący wzrost inflacji wynikający ze skokowego wzrostu cen paliw – konsekwencji konfliktu w Zatoce Perskiej.
- W odniesieniu do przyszłości w komunikacie Rada powtórzyła, że dalsze decyzje Rady będą zależne od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej w Polsce i wyeksponowała sytuację geopolityczną jako główny czynnik niepewności.
- W komunikacie RPP powtórzono przekaz z poprzedniego miesiąca, że 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. W podobnym tonie wypowiedział się prezes NBP podczas konferencji prasowej.
- Jednocześnie **dzisiejszy przekaz prezesa NBP utrzymany był w tonie uspakajającym w odniesieniu do kształtowania się inflacji w przyszłości.** Prezes NBP wskazał na szereg czynników, które przemawiają za tym, że w obecnych warunkach nie powinien powtórzyć się tak silny wzrost inflacji jak to miało miejsce po pandemii i po rosyjskiej agresji na Ukrainę. Według prezesa NBP tymi czynnikami są: - nieporównywalnie mniejsza bieżąca skala wzrostu cen surowców energetycznych niż w latach 2021-2022, - dużo słabszy niż popandemiczny bieżący wzrost gospodarczy, - deflacyjny obecny wpływ importu towarów z Chin, - mniejsza niż w okresie pandemii skala obecnych zaburzeń łańcuchów dostaw w globalnym handlu, - mniej napięta bieżąca sytuacja na rynku pracy jest, w tym niższa dynamika wynagrodzeń, - wyższe bieżące stopy procentowe w porównaniu z latami 2021-2022, - wyraźnie silniejszy złoty pomimo ostatniego lekkiego osłabienia.
- Prezes Glapiński podkreślił, że inflacja w kolejnych miesiącach będzie zależała od cen surowców energetycznych oraz czasu utrzymania wprowadzonych przez rząd działań regulacyjnych dla cen paliw. Wskazał, że jeśli konflikt wygaśnie szybko i szybko zacznie się odbudowa infrastruktury technicznej wydobywania paliw w regionie konfliktu to efekty drugiej rundy dla inflacji będą ograniczone. **Prezes podkreślił, że nic obecnie nie wskazuje, żeby inflacja w przyszłości „oddaliła się od celu inflacyjnego NBP”.**

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

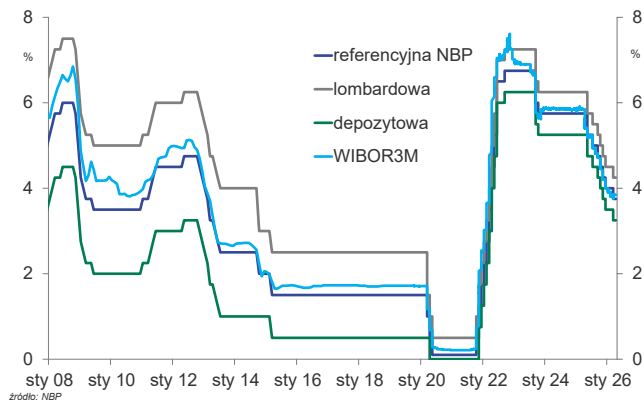
**Łukasz Tarnawa**  
Główny Ekonomista  
+48 696 405 159  
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

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

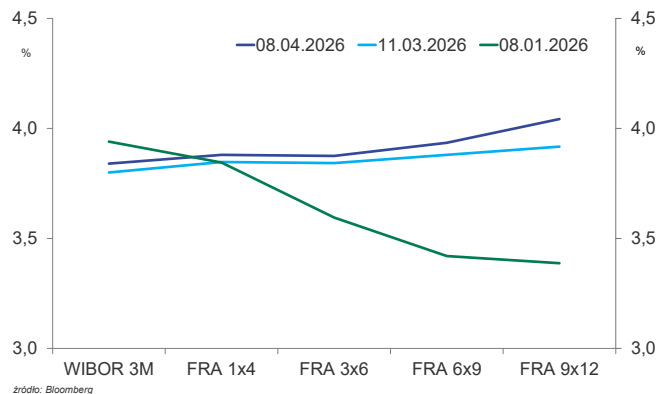
- Jednocześnie prezes NBP podkreślił, że Rada bierze pod uwagę negatywny wpływ wyższych cen paliw na tempo wzrostu gospodarczego, co w dłuższym okresie będzie oddziaływało ograniczająco na wzrost inflacji.
- Według prezesa NBP **dla większości członków RPP przestankami dla scenariusza stabilizacji stóp procentowych w nadchodzących miesiącach jest umiarkowane ryzyko skokowego wzrostu inflacji w bazowym scenariuszu w połączeniu z ryzykiem osłabienia wzrostu gospodarczego są. Prezes skonkludował: „w najbliższym okresie nie przewiduję żadnych zmian stóp procentowych”.**
- Pytany o prawdopodobieństwo i ewentualne warunki, które poskutkowałyby podwyżką stóp **prezes NBP odpowiedział, że póki co „o podwyżce stóp nie ma mowy”.** Natomiast mogłaby ona nastąpić w pesymistycznym scenariuszu przedłużającego się konfliktu na Bliskim Wschodzie i utrzymania blokady cieśniny Ormuz utrzymujących ceny energii na wysokim poziomie.
- Z kolei odpowiadając na pytanie o możliwość obniżki stóp prezes NBP odpowiedział, że nad dywagacjami o jednej lub dwóch obniżkach stóp prowadzonych przez członków RPP sprzed wybuchem konfliktu „został postawiony znak zapytania, ale zobaczymy co przyniosą wydarzenia”.
- Tak jak wskazaliśmy [w komentarzu do marcowej inflacji](#) w bazowym scenariuszu oczekujemy w II kw. stabilizacji wskaźnika CPI w okolicach 3,0% r/r (bez trwałego przekroczenia poziomu 3,5%) i przy założeniu ostatecznej deeskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie jej stopniowego obniżenia poniżej 3% r/r w drugiej połowie roku.
- Przy takim scenariuszu inflacyjnym **oczekujemy, że RPP utrzyma stopy procentowe NBP na bieżącym poziomie do końca tego roku.** Sądzymy, że utrzymanie inflacji w granicach przedziału dopuszczalnych odchyłeń od celu da Radzie komfort utrzymania stabilnych stóp i obserwowania sytuacji rynkowej i gospodarczej.
- Sądzymy, że powrót do lekkiego złagodzenia krajowej polityki pieniężnej mógłby nastąpić najwcześniej w I kw. 2027 r., lecz przy bieżącej niepewnej sytuacji trudno snuć na ten temat szersze rozważania.

	bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza				
		poziom	data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	1q26	2q26	3q26	4q26
stopa referencyjna NBP	%	3,75	wrz-23	6,75	mar-26 (-25 p.b.)	I poł. 2027 (-25 p.b.)	3,75	3,75	3,75	3,75

### 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.