

KOMENTARZ BIEŻĄCY

5 marca 2026

RPP nie przstraszyła się wzrostu cen ropy i zgodnie z „zapowiedzią” obniżyła stopy o 25 pkt. baz.

- Podczas kończącego się dziś posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej obniżyła stopy procentowe NBP o 25 pkt. baz. Stopy NBP wynoszą obecnie: – 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 oczekiwaniami zdecydowanej większości analityków. Prognozy te były jednak formułowane przed weekendowym atakiem USA i Izraela na Iran, który poskutkował wyraźnym wzrostem cen spotowych ropy naftowej (powyżej 80 dolarów za baryłkę Brent) i gazu ziemnego w Europie (o ok. 70%), co zasiało wątpliwości na rynku co do ostatecznej decyzji Rady. Znalazło to odzwierciedlenie we wzroście kontraktów FRA w ostatnich dniach.
- Wydaje się, że wśród członków RPP przeważał argument, że inflacja w średnim okresie pozostanie w celu NBP nawet pomimo wzrostu ryzyka okresowego bieżącego wzrostu inflacji z powodu wzrostu cen energii. W takiej ocenie utwierdziły RPP wyniki najnowszej projekcji NBP, która potwierdziła stabilizację inflacji w celu NBP w perspektywie średniookresowej oraz wskazała na jej wyraźne obniżenie w 2026 r. (średnio do ok. 2,2% wobec 2,9% w projekcji z listopada ub.r.). Ponadto doraźnymi argumentami były też zapewne: dalsze obniżenie inflacji CPI w styczniu do 2,0% r/r oraz słabsze styczniowe dane nt. wynagrodzeń i produkcji przemysłowej i budowlanej.
- Komunikat RPP tradycyjnie pozostał lakoniczny w odniesieniu do wytłumaczenia decyzji Rady. RPP ograniczyła się do standardowego stwierdzenia, że „biorąc pod uwagę kształtowanie się inflacji oraz jej perspektywy w kolejnych kwartałach, w ocenie Rady uzasadnione stało się dostosowanie poziomu stóp procentowych NBP”.
- Więcej szczegółów dot. ostatecznych przesłanek decyzji Rady powinniśmy poznać podczas jutrzejszej konferencji prasowej prezesa NBP. Wobec skokowego wzrostu niepewności co do kształtowania się cen energii i przez to całego wskaźnika towarów i usług wydaje nam się bardzo prawdopodobne, że prezes NBP zdystansuje się wobec jakichkolwiek spekulacji co do kolejnych decyzji RPP. W tym wypadku zapewne jeszcze silniej niż dotychczas wybrzmi powtarzane przez prezesa, że Rada nie zapowiada przyszłych decyzji i że będą one zależały od napływających danych z gospodarki.
- Biorąc pod uwagę niepewność dot. sytuacji geopolitycznej na Bliskim Wschodzie (jak długo potrwa konflikt, jak silny i na ile trwały będzie wzrost cen energii) trudno dzisiaj formułować precyzyjne scenariusze stóp NBP.
- Przy założeniu, że obecny konflikt na Bliskim Wschodzie zakończy się w ciągu najbliższych kilku tygodni, co ograniczy premię za ryzyko w cenach ropy naftowej i gazu ziemnego w kierunku poziomów wynikających z relacji popytu i podaży (w normalnych warunkach), podtrzymujemy prognozę utrzymania inflacji CPI w trakcie roku poniżej 2,5% z opcją spadku poniżej 2% w II połowie

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

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

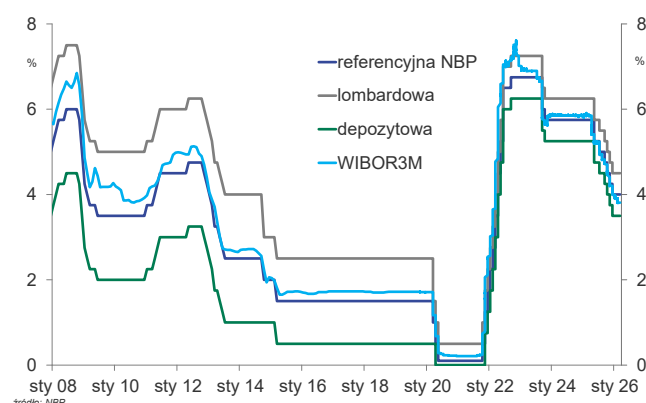
Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

roku. Przy kontynuacji obniżenia inflacji bazowej oraz dynamiki wynagrodzeń oczekujemy kontynuacji cyklu stopniowych obniżek stóp w 2026 r. **Po dzisiejszej obniżce oczekujemy jeszcze dwóch cięć stóp (po 25 pkt. baz. w II i III kw.) do poziomu 3,25% dla stopy referencyjnej NBP.**

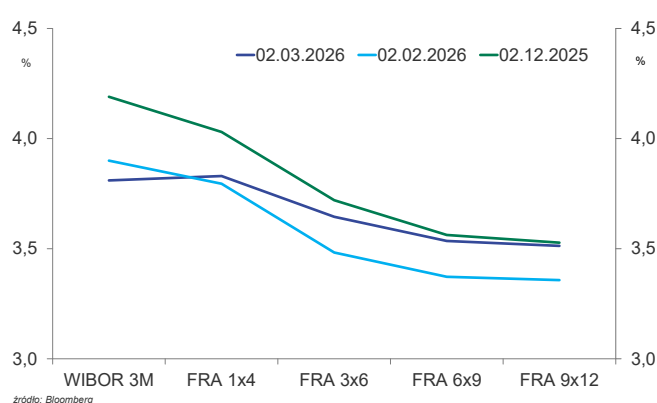
- Jednocześnie niepewność dla tego scenariusza wzrosła. W przypadku utrwalenia podwyższonych cen energii spadłby potencjał do dalszego obniżenia inflacji, ograniczając w nadchodzących miesiącach potencjał do dalszego luzowania polityki monetarnej przez RPP.

		bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
			data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	1q26	2q26	3q26	4q26
stopa referencyjna NBP	%	3,75	wrz-23	6,75	mar-26 (-25 p.b.)	II kw. 2026 (-25 p.b.)	3,75	3,50	3,25	3,25

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.