

# KOMENTARZ BIEŻĄCY

6 maja 2026

## Stabilne stopy procentowe NBP. Konferencja prasowa prezesa NBP także nie powinna zaskoczyć.

- **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.
- W komunikacie RPP po posiedzeniu do uzasadnienia utrzymania stóp NBP na dotychczasowym poziomie dodano (w porównaniu z kwietniowym komunikatem) niepewność dotyczącą dalszego rozwoju sytuacji geopolitycznej i jej wpływu na gospodarkę.
- W odniesieniu do przyszłości Rada powtórzyła w komunikacie, że dalsze decyzje Rady będą zależne od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej w Polsce. Ponownie wskazała sytuację geopolityczną jako główny czynnik ryzyka. Ponadto wg Rady czynnikami ryzyka pozostają: kształt polityki fiskalnej i regulacje dotyczące cen paliw, a także zmiany dynamiki aktywności w polskiej gospodarce oraz dalsze kształtowanie się dynamiki płać.
- **Bardziej niż dzisiejsza decyzja RPP oczekiwana jest jutrzejsza konferencja prasowa prezesa NBP i przekaz dotyczący przyszłej polityki monetarnej.**
- Wzrost kwietniowej inflacji, czy ostatnia „zapowiedź” przez prezes Lagard podwyżki stóp EBC w czerwcu, czy wysoka zmienność cen ropy naftowej, mogą skutkować **pewnym zaostrzeniem przekazu prezesa NBP wobec bardzo uspokajającego przekazu z konferencji kwietniowej.** Z drugiej strony bieżąca inflacja CPI pozostaje poniżej górnej granicy odchyień inflacji od celu NBP oraz poniżej bieżącej stopy NBP (czyli utrzymuje się dodatnia realna stopa NBP liczona ex post). Jednocześnie wyraźnie poprawiła się sytuacja rynkowa ze spadkiem cen ropy naftowej poniżej 100 USD za baryłkę Brent dzięki wzrostowi nadziei na zawarcie porozumienia USA – Iran. Zatem jest mało prawdopodobne by prezes NBP zasygnalizował, że znacząco wzrosło prawdopodobieństwo podwyższenia stóp NBP, tak jak to dyskontowały na początku tego tygodnia notowania kontraktów FRA (co najmniej dwie podwyżki stóp po 25 pkt. baz. w tym roku). Sądzymy, że jeśli pojawi się przekaz o ewentualnej podwyżce stóp, to będzie on utrzymany w trybie warunkowym – gdyby nadal pogarszała się sytuacja surowcowa i wyraźnie wzrosło ryzyko dalszego wzrostu inflacji ponad cel NBP.
- Tak jak wskazaliśmy w komentarzu do kwietniowej inflacji w bazowym scenariuszu oczekujemy w II kw. stabilizacji wskaźnika CPI w przedziale 3,0% – 3,5% r/r i przy założeniu ostatecznej deeskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie jej stopniowego obniżenia poniżej 3% r/r w drugiej połowie roku.

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

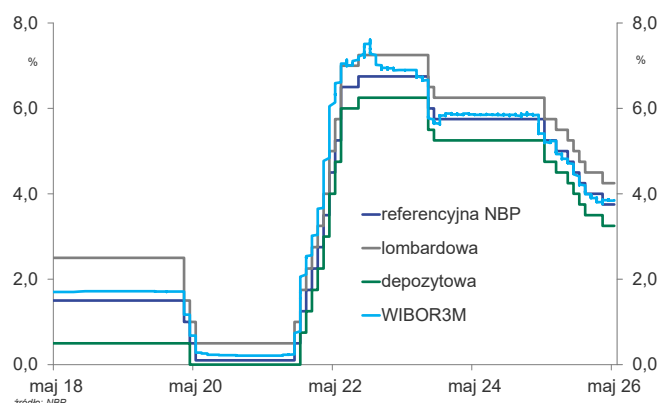
**Łukasz Tarnawa**  
Główny Ekonomista  
+48 696 405 159  
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

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

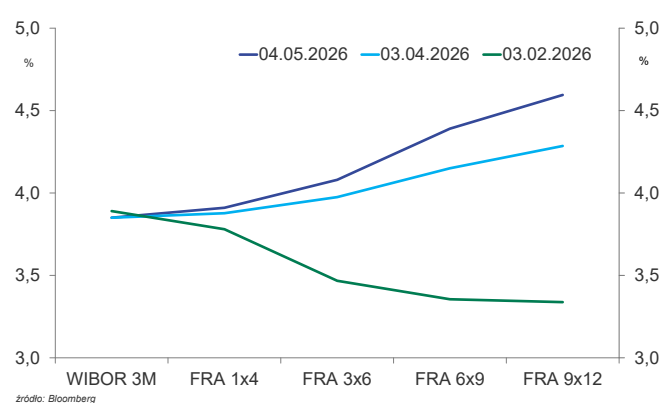
- Przy takim scenariuszu inflacyjnym **oczekujemy, że RPP utrzyma stopy procentowe NBP na bieżącym poziomie do końca tego roku**. Sądzymy, że utrzymanie bieżącej inflacji w granicach przedziału dopuszczalnych odchyień od celu oraz utrzymanie dodatniej realnej stopy NBP (liczonej ex post) da Radzie komfort utrzymania stabilnych stóp i obserwowania sytuacji rynkowej i gospodarczej.

	bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza				
		data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	2q26	3q26	4q26	1q26	
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.