Analizy makroekonomiczne

KOMENTARZ BIEŻĄCY

14 stycznia 2026

Początek roku ze stabilnymi stopami 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

- **Podczas kończącego się dziś posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej utrzymała na dotychczasowym poziomie stopy procentowe NBP. Stopy NBP nadal wynoszą: - stopa referencyjna 4,00%,** - stopa lombardowa: 4,50%, - stopa depozytowa: 3,50%, stopa redyskonta weksli: 4,05% oraz stopa dyskontowa weksli: 4,10%.

- RPP nie zaskoczyła dzisiejszą decyzją. Pauza po nieprzerwanej od lipca ubiegłego roku serii obniżek stóp była oczekiwana przez większość analityków. Wskazywały na to wypowiedzi członków RPP po grudniowej decyzji. Członkowie Rady sygnalizowali, że potrzebują czasu na przeanalizowanie napływających danych z gospodarki. Ponadto grudniowy odczyt CPI (2,4%) nie zaskoczył, szacowana stopa inflacji bazowej w grudniu pozostała na listopadowym poziomie lub lekko wzrosła, a dynamika wynagrodzeń w listopadzie lekko przyspieszyła. Czyli dane o inflacji oraz z rynku pracy, na które RPP powoływała się w ostatnich miesiącach obniżając stopy, nie zwiększyły presji na członków Rady, aby kontynuować luzowanie polityki monetarnej już w styczniu. Na taka możliwość wskazał tydzień temu w wywiadzie dla agencji Bloomberg członek RPP I. Dąbrowski.

- Komunikat RPP tradycyjnie niewiele wnosi do oceny perspektyw polityki monetarnej RPP. RPP pokrótce opisała tendencje w gospodarce światowej i krajowej, które zaobserwowano od ostatniego posiedzenia RPP (w tym: lekkie obniżenie CPI w grudniu, szacowaną stabilizację inflacji bazowej oraz obniżenie dynamiki płac pod koniec 2025 r.) i spointowała je stwierdzeniem: „w tych warunkach Rada postanowiła utrzymać stopy procentowe na niezmienionym".

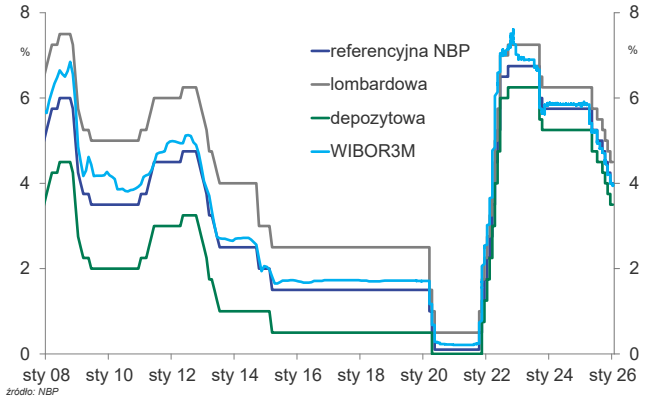
- Teraz uwaga rynkowa kieruje się na jutrzejszą konferencję prasową prezesa NBP. Biorąc pod uwagę oczekiwany spadek inflacji w najbliższych miesiącach w kierunku 2%, obniżka stóp NBP w I kw. wydaje się bardzo prawdopodobna. Natomiast na podstawie wypowiedzi prezesa NBP będziemy starali się wyczytać intencje Rady, czy członkowie RPP dopuszczają obniżkę już na kolejnym, lutowym posiedzeniu, czy też, zgodnie z wcześniejszymi sugestiami członków RPP przerwa w cyklu raczej potrwa do marca, kiedy RPP zapozna się z nową projekcją NBP.

- **W bazowym scenariuszu w 2026 r. roku oczekujemy, że skala poluzowania polityki monetarnej przez RPP będzie już znacznie mniejsza niż w 2025 r. i wyniesie 50 pkt. baz., a stopa referencyjna NBP zostanie obniżona do poziomu 3,5% do połowy roku.**

- **Jednocześnie oczekujemy, że proces obniżania stóp będzie rozłożony w czasie – jedna obniżka stóp o 25 pkt. baz. na kwartał w I poł. 2026 r. Zakładamy, że RPP będzie dążyła do utrzymania realnej dodatniej stopy NBP w okolicach 1 pkt. proc.**

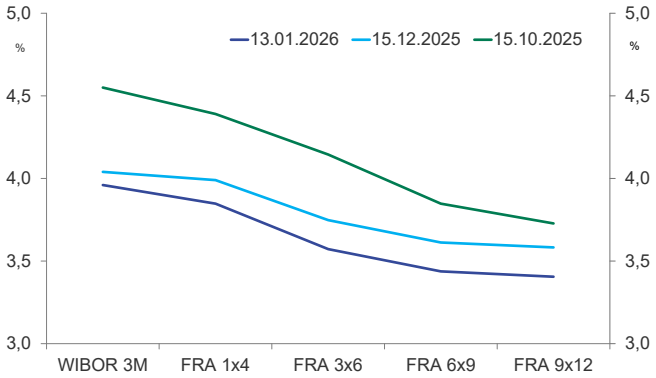
		bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
			data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	1q26	2q26	3q26	4q26
stopa referencyjna NBP	%	4,00	wrz-23	6,75	gru-25 (-25 p.b.)	mar-26 (-25 p.b.)	3,75	3,50	3,50	3,50

Stopy procentowe NBP i WIBOR 3M



źródło: NBP

FRA - oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



źródło: Bloomberg

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.