

KOMENTARZ BIEŻĄCY

8 października 2025

RPP obniżyła stopy o 25 pkt. baz. Konferencja prasowa prezesa NBP pomoże ocenić, czy to ostatnie cięcie w tym roku.

- Podczas kończącego się dziś posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej obniżyła stopy procentowe NBP o 25 pkt. baz. Stopy NBP wynoszą obecnie: – stopa referencyjna 4,50%, – stopa lombardowa: 5,00%, – stopa depozytowa: 4,00%, stopa redyskonta weksli: 4,55% oraz stopa dyskontowa weksli: 4,60s%.

- Oczekiwaliśmy, podobnie jak połowa analityków ankietowanych przez Parkiet, że RPP utrzyma dzisiaj stopy na dotychczasowym poziomie. Na scenariusz rozłożenia w czasie rozluźniania polityki monetarnej mógł wskazywać fakt, iż większość z wypowiadających się ostatnio publicznie członków Rady opowiadała się za stopniowym dostosowywaniem polityki monetarnej w tym za jedną obniżką stóp o 25 pkt. baz. w IV kw. br. Członkowie RPP wskazywali, że za ostrożnością w procesie rozluźniania polityki monetarnej przemawiają utrzymujące się wyzwania w zakresie trwałego obniżenia inflacji do celu NBP m.in. w kontekście luźnej polityki fiskalnej oraz podwyższonej dynamiki wynagrodzeń skutkujących nadal wysoką dynamiką cen usług. Wobec takiego przekazu nieco bardziej prawdopodobne wydawało nam się wstrzymanie z kolejną obniżką stóp NBP do listopadowego posiedzenia RPP, kiedy Rada zapozna się z najnowszą projekcją makroekonomiczną NBP i będzie w stanie ocenić w pełni perspektywy inflacyjne w średnim terminie.

- Jednocześnie wskazywaliśmy na wysokie – bliskie 50% – prawdopodobieństwo obniżki stóp już podczas październikowego posiedzenia, biorąc pod uwagę trudną do określenia funkcję reakcji Rady oraz fakt, że w przeszłości Rada często „przyspieszała” decyzję o obniżce stóp wobec oczekiwań. Wskazaliśmy też, że na ostatniej konferencji prasowej prezes NBP wśród potencjalnych przesłanek dla obniżki w październiku (choć nieprzesądzających jej) wskazał uchwalenie ustawy zamrażającej ceny energii elektrycznej na IV kw. br. i kontynuację osłabienia dynamiki wynagrodzeń, co ostatecznie miało miejsce.

- Najistotniejsze z punktu widzenia rynkowego obecne jest pytanie to, czy dzisiejszą obniżką stóp wyczerpuje przestrzeń do obniżek stóp NBP do końca bieżącego roku, zgodnie z dotychczasowym przekazem większości członków RPP.

- Uzasadnienie dzisiejszej decyzji RPP w komunikacie po posiedzeniu ograniczyło się do stwierdzenia, że RPP wzięta pod uwagę „poprawę perspektyw inflacji w najbliższym czasie”, zatem tradycyjnie nie wniosło nic do oceny perspektyw polityki RPP. Zatem tak jak dotychczas kluczowa będzie jutrzejsza konferencja prasowa prezesa NBP zaplanowana na g. 15:00.

- Biorąc pod uwagę styl wypowiedzi prezesa NBP trudno oczekiwać by jednoznacznie wskazał, że październikowa obniżka skonsolidowała obniżkę w listopadzie (w grudniu zazwyczaj RPP nie podejmuje decyzji o zmianie stóp NBP). Natomiast istotny będzie przekaz, czy RPP bierze pod uwagę kolejne

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

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

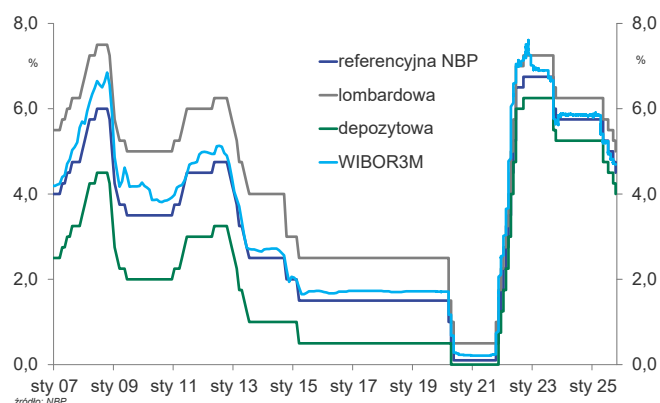
Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

poluzowanie polityki monetarnej i ewentualnie pod jakimi warunkami. Rozłożenie akcentów wypowiedzi prezesa NBP może dać pewien obraz czy ponowne poluzowanie polityki monetarnej przed końcem tego roku (de facto w listopadzie) pozostaje w obszarze poważnych rozważań większości członków Rady.

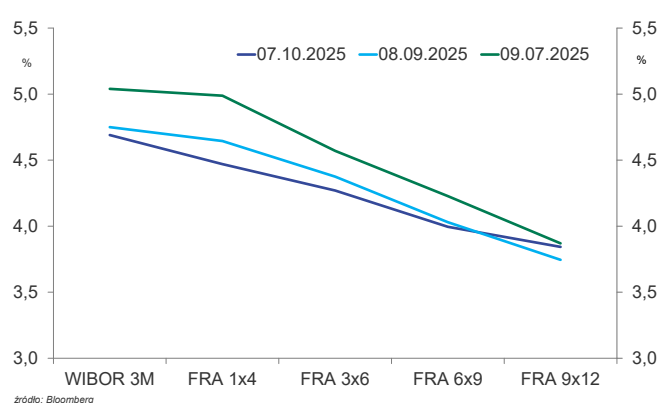
- Wobec braku nowych informacji z RPP, póki co **podtrzymujemy ocenę, że RPP utrzyma stopy NBP na bieżącym poziomie do końca roku.** Jednocześnie oczekujemy, że w 2026 r. RPP będzie kontynuowała rozluźnianie polityki monetarnej dostosowując stopy procentowe do inflacji, która pozostanie w okolicach celu inflacyjnego NBP – tj. w przedziale dopuszczalnych wahań inflacji wokół 2,5% (według naszych prognoz w okolicach 3% na przełomie 2025 i 2026 r.). **Sądzymy, że będzie to proces rozłożony w czasie, w tempie średnio 25 pkt. baz na kwartał. Podtrzymujemy scenariusz obniżenia stóp NBP w 2026 r. o kolejne 100 pkt. baz.**

		bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
			data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	4q25	1q26	2q26	3q26
stopa referencyjna NBP	%	4,50	wrz-23	6,75	paz-25 (-25 p.b.)	sty-26 (-25 p.b.)	4,50	4,25	4,00	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.