Analizy makroekonomiczne

KOMENTARZ BIEŻĄCY

8 lipca 2026

Stopy bez zmian. Projekcja NBP wskazuje na powrót inflacji do celu NBP w perspektywie 2028 r.

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 dzisiaj posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej utrzymała stopy procentowe 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 nie dokonano istotnych zmian dotyczących oceny perspektyw polityki pieniężnej. W odniesieniu do przyszłości Rada powtórzyła, że dalsze decyzje Rady będą zależne od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej w Polsce. Wskazała na sytuację makroekonomiczną za granicą m.in. w kontekście sytuacji geopolitycznej jako szczególnie istotną. Według Rady czynnikami ryzyka pozostają także: kształt polityki fiskalnej i regulacje dotyczące cen paliw, a także zmiany dynamiki aktywności w polskiej gospodarce oraz dalsze kształtowanie się dynamiki płac.

- Tradycyjnie już ciekawsza będzie zapewne jutrzejsza konferencja prasowa prezesa NBP. **Sądzimy, że prezes Glapiński podtrzyma ocenę, że najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest stabilizacja stóp NBP w średnim okresie, sprzyjać temu będą wyniki najnowszej projekcji NBP, która choć wskazała na wzrost wskaźnika CPI powyżej celu inflacyjnego NBP w l. 2026-2027, to wskazała też na jego obniżenie lekko poniżej celu NBP w 2028 r.**

- **Natomiast po pewnym złagodzeniu retoryki prezesa NBP w czerwcu, tym razem wypowiedzi prezesa mogą wybrzmieć nieco mniej łagodnie.** Nadal mało prawdopodobna wydaje się zmiana czerwcowego przekazu, że wg większości Rady bieżący poziom stóp jest „odpowiedni". **Natomiast prezes Glapiński zapewne odnotuje zakończenie z końcem czerwca programu CPN i wyraźny wzrost cen paliw, który spowoduje w lipcu wzrost CPI (prawdopodobnie w okolice 3% r/r)** oraz wzrost niepewności dot. sytuacji w Zatoce Perskiej po ostatniej wypowiedzi prezydenta Trumpa, że „wstępne porozumienie pokojowe z Iranem przestało obowiązywać". **To zaś może zostać odebrane jako lekkie zaostrzenie przekazu konferencji prasowej prezesa NBP.**

- **Pozostawiając na boku te niuanse wciąż mało prawdopodobne jest by prezes NBP wyraźniej zaakcentował potrzebę podwyższenia stóp NBP. Z drugiej strony trudno też oczekiwać by też wyraźniej wskazał na przestrzeń do obniżenia stóp w najbliższym czasie,** tak jak to sugerowali pod koniec czerwca niektórzy członkowie RPP (Masłowska, Dąbrowski) pomimo iż od czerwcowego posiedzenia RPP ceny ropy naftowej na globalnym rynku istotnie spadły.

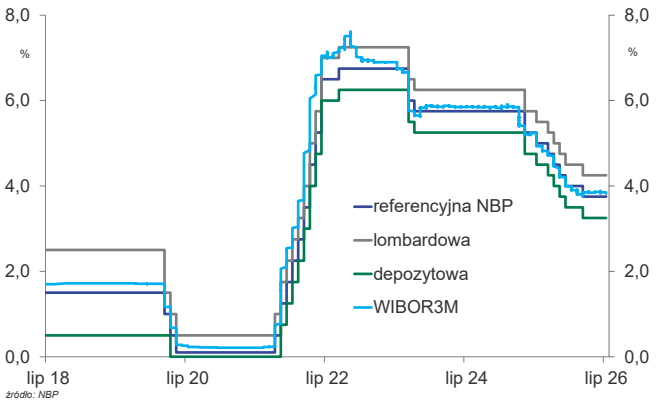
- **Podsumowując, podtrzymujemy nasz bazowy scenariusz stabilizacji stóp NBP do końca bieżącego roku i w I połowie 2027 r.** Za takim scenariuszem przemawia perspektywa stabilizacji inflacji w przedziale dopuszczalnych

wahań inflacji wokół celu NBP w krótkim okresie i perspektywa jej trwalszego obniżenia w okolice celu NBP w dłuższej perspektywie, poprawa sytuacji na rynku surowców (pomimo utrzymującej się niepewności co do ostatecznego rozwoju sytuacji w relacjach USA – Iran) oraz stabilna sytuacja na krajowym rynku pracy (z jednej strony wygasanie napięć z I. 2023 – 2024, z drugiej brak oznak gwałtownego pogorszenia).

- Biorąc pod uwagę wynikającą z projekcji NBP perspektywę powrotu wskaźnika CPI w okolice 3% i utrzymanie się na tym poziomie przez kilka kwartałów, podwyższoną inflację bazową w warunkach oczekiwanego lekkiego przyspieszenia dynamiki PKB **scenariusz powrotu do obniżek stóp NBP w 2026 roku pozostaje mało prawdopodobny. W naszej ocenie przestrzeń do lekkiego poluzowania polityki NBP pojawi się w połowie przyszłego roku, niewykluczone, że dokładnie za 12 miesięcy - w lipcu 2027 r.**

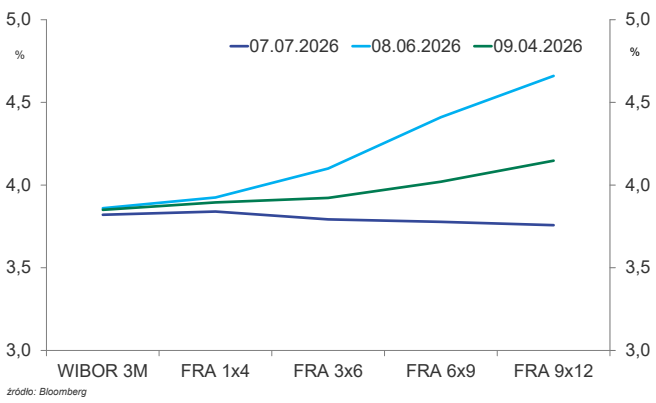
		bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
			data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	3q26	4q26	1q27	2q27
stopa referencyjna NBP	%	3,75	wrz-23	6,75	mar-26 (-25 p.b.)	II poł. 2027 (-25 p.b.)	3,75	3,75	3,75	3,75

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.