

Komentarz ekonomiczny

Stopy procentowe na prawie idealnym poziomie

Piotr Bielski, tel. 691 393 119, piotr.bielski@santander.pl

Dzisiejsza konferencja prezesa NBP Adama Glapińskiego potwierdziła, naszym zdaniem, że bank centralny jest już blisko zakończenia cyklu złagodzenia polityki pieniężnej (choć on sam nie nazywa tego cyklem, ale dostosowaniem stóp).

Glapiński przyznał, że perspektywy inflacji się poprawiły, co pozwoliło RPP ponownie złagodzić politykę, ale następnie kilkakrotnie powtórzył, że obecny poziom stóp procentowych jest już odpowiedni, taki, jaki powinien być. Podkreślił również, że łączne cięcia o 150 pb dokonane w tym roku oznaczają bardzo znaczące złagodzenie polityki. Glapiński zaprzeczył swojej wypowiedzi z poprzedniej konferencji, że zmiana stóp w grudniu jest mało prawdopodobna ze względu na „tradycję” banku centralnego, ale jednocześnie wyraźnie starał się tonować oczekiwania, że kolejny ruch nastąpi w najbliższym czasie – czy to w przyszłym miesiącu, czy nawet w I kwartale 2026 r. Zapytany o spodziewane kolejne ruchy stóp Glapiński powtórzył, że decyzje będą zależne od napływających danych i informacji. Jednocześnie zasugerował, że bank centralny spodziewa się dalszego spadku CPI w listopadzie, nawet do 2,5% r/r, a mimo to taki spadek nie musi oznaczać kolejnej obniżki stóp. Powiedział, że w „idealnym” scenariuszu, gdy inflacja pozostaje w pełni zgodna z celem inflacyjnym 2,5%, główna stopa procentowa powinna wynosić 3,5–4,0%, a jego osobista opinia jest taka, że stopa docelowa na poziomie 4,0% byłaby właściwa, niezbyt wysoka dla polskiej gospodarki.

Podsumowując: podtrzymujemy pogląd, że RPP prawdopodobnie obniży główne stopy procentowe jeszcze raz, do 4,0%, a kolejny ruch najpewniej nastąpi w I kw. 2026 r. Na razie zakładamy roboczo, że może to być styczeń, kiedy Rada będzie już znała decyzję URE dotyczącą taryf energetycznych na 2026 r. Jednak opóźnienie kolejnej obniżki do marca wydaje się niewiele mniej prawdopodobne.

Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Santander Bank Polska S.A. jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Santander Bank Polska S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Santander Bank Polska S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
email: ekonomia@santander.pl
www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 691 393 119
Bartosz Białas 517 881 807
Adrian Domitrz 571 664 004
Marcin Łuziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857