



Warszawa, 6 listopada 2024 r.

Informacja po posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej w dniach 5-6 listopada 2024 r.

Rada podjęła decyzję o utrzymaniu stóp procentowych NBP na niezmiennym poziomie:

- stopa referencyjna 5,75%;
- stopa lombardowa 6,25%;
- stopa depozytowa 5,25%;
- stopa redyskontowa weksli 5,80%;
- stopa dyskontowa weksli 5,85%.

Koniunktura w otoczeniu polskiej gospodarki pozostaje osłabiona. W III kw. 2024 r. roczna dynamika PKB w strefie euro – mimo pewnego przyspieszenia – była umiarkowana, a w Niemczech ujemna. W Stanach Zjednoczonych roczne tempo wzrostu aktywności gospodarczej pozostało natomiast relatywnie wysokie. Utrzymuje się niepewność dotycząca perspektyw aktywności w największych gospodarkach.

Inflacja w największych gospodarkach rozwiniętych kształtuje się w pobliżu celów inflacyjnych banków centralnych. W kierunku niższej inflacji oddziałuje ograniczenie presji kosztowej, widoczne w niskiej dynamice cen produkcji w przemyśle, jak również niska dynamika aktywności w części gospodarek i spadek cen energii. Jednocześnie inflacja bazowa jest nadal wyższa od inflacji ogółem, przy podwyższonej dynamice cen usług.

W Polsce napływające dane miesięczne sugerują, że roczna dynamika PKB w III kw. 2024 r. mogła być nieco niższa niż w II kw. br. W szczególności we wrześniu zarówno sprzedaż detaliczna, jak i produkcja przemysłowa oraz budowlano-montażowa obniżyły się w ujęciu rok do roku. Na rynku pracy utrzymuje się niskie bezrobocie i wysoka liczba pracujących, choć zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw we wrześniu br. było niższe niż rok wcześniej. Jednocześnie dynamika wynagrodzeń nadal kształtuje się na wysokim poziomie.

Według szybkiego szacunku GUS roczny wskaźnik inflacji CPI w październiku 2024 r. wyniósł 5,0% (wobec 4,9% we wrześniu br.). Wzrost inflacji od połowy 2024 r. wynika



głównie z podwyżek administrowanych cen nośników energii, a także – choć w mniejszym stopniu – ze wzrostu rocznej dynamiki cen żywności i napojów bezalkoholowych. Uwzględniając wstępne dane GUS, można szacować, że w październiku inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii nie zmieniła się istotnie, w tym dynamika cen usług pozostała prawdopodobnie podwyższona. Utrzymuje się wyraźny spadek cen produkcji sprzedanej przemysłu w ujęciu rocznym.

Rada zapoznała się z wynikami listopadowej projekcji inflacji i PKB z modelu NECMOD. Zgodnie z projekcją – przygotowaną przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP oraz uwzględniającą dane dostępne do 22 października 2024 r. – roczna dynamika cen znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 3,6 – 3,7% w 2024 r. (wobec 3,1 – 4,3% w projekcji z lipca br.), 4,2 – 6,6% w 2025 r. (wobec 3,9 – 6,6%) oraz 1,4 – 4,1% w 2026 r. (wobec 1,3 – 4,1%). Z kolei roczne tempo wzrostu PKB według projekcji znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 2,3 – 3,1% w 2024 r. (wobec 2,3 – 3,7% w projekcji z lipca br.), 2,4 – 4,3% w 2025 r. (wobec 2,8 – 4,8%) oraz 1,7 – 4,0% w 2026 r. (wobec 1,9 – 4,3%). W bieżącej rundzie projekcja inflacji jest obciążona znaczną niepewnością związaną z kształtowaniem się cen nośników energii dla gospodarstw domowych, które w istotnym stopniu zależą od działań regulacyjnych. Wskazane przedziały rozpięte są wokół ścieżki centralnej scenariusza zakładającego – zgodnie z obecnie obowiązującym stanem prawnym – dalsze uwolnienie cen nośników energii dla gospodarstw domowych na początku 2025 r. Jednocześnie prawdopodobieństwo ukształtowania się inflacji poniżej ścieżki centralnej w 2025 r. jest wyższe niż prawdopodobieństwo ukształtowania się inflacji powyżej tej ścieżki.

W ocenie Rady inflacja jest obecnie istotnie podwyższana przez wzrost cen nośników energii, a także inne czynniki regulacyjne. W kierunku wyższej presji cenowej w krajowej gospodarce oddziałuje również wyraźny wzrost wynagrodzeń, w tym w związku z podwyżkami płac w sektorze publicznym. Jednocześnie presja popytowa i kosztowa w polskiej gospodarce pozostają relatywnie niskie, co w warunkach osłabionej koniunktury i niższej presji inflacyjnej za granicą ogranicza krajową presję inflacyjną. W tym samym kierunku oddziałuje także wcześniejsze umocnienie kursu złotego.

W najbliższych kwartałach inflacja utrzyma się na podwyższonym poziomie, a w przypadku dalszego podniesienia cen energii na początku 2025 r. wzrośnie. Po wygaśnięciu wpływu wzrostu cen energii oraz w warunkach oczekiwanego obniżenia dynamiki wynagrodzeń – przy obecnym poziomie stóp procentowych NBP – inflacja powinna powrócić do średniookresowego celu NBP, choć czynnikiem niepewności jest



wpływ wyższych cen energii na oczekiwania inflacyjne. Na kształtowanie się inflacji w średnim okresie będą miały także wpływ dalsze działania w zakresie polityki fiskalnej i regulacyjnej, tempo ożywienia gospodarczego w Polsce oraz sytuacja na rynku pracy.

W tych warunkach Rada postanowiła utrzymać stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Rada ocenia, że obecny poziom stóp procentowych NBP sprzyja realizacji celu inflacyjnego w średnim okresie.

Dalsze decyzje Rady będą zależne od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej.

NBP będzie nadal podejmował wszelkie niezbędne działania dla zapewnienia stabilności makroekonomicznej i finansowej, w tym przede wszystkim dla trwałego powrotu inflacji do celu inflacyjnego NBP w średnim okresie. NBP może stosować interwencje na rynku walutowym.