



Warszawa, 12 marca 2025 r.

Informacja po posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej w dniach 11-12 marca 2025 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%.

W IV kw. 2024 r. roczna dynamika PKB w strefie euro przyspieszyła, przy czym w Niemczech była nieznacznie ujemna. Natomiast w Stanach Zjednoczonych roczne tempo wzrostu aktywności gospodarczej w IV kw. 2024 r. było zbliżone do wieloletniej średniej. Inflacja w największych gospodarkach rozwiniętych kształtuje się nieco powyżej celów inflacyjnych banków centralnych głównie wskutek podwyższonej inflacji bazowej, w tym dynamiki cen usług. Perspektywy aktywności i inflacji na świecie obarczone są niepewnością, w tym w związku ze zmianami polityki handlowej.

W Polsce wzrost PKB w IV kw. 2024 r. – według wstępnego szacunku GUS – przyspieszył do 3,2% r/r (wobec 2,7% r/r w III kw.). Jednocześnie przyspieszył wzrost popytu krajowego (do 4,8% r/r), w tym konsumpcyjnego. W styczniu br. wyraźnie wzrosły roczne dynamiki sprzedaży detalicznej i produkcji budowlano-montażowej, natomiast dynamika produkcji przemysłowej była ujemna. Na rynku pracy utrzymuje się niskie bezrobocie i wysoka liczba pracujących, choć zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w styczniu 2025 r. było niższe niż rok wcześniej. Jednocześnie dynamika wynagrodzeń nadal kształtuje się na wysokim poziomie.

Według wstępnych danych GUS roczny wskaźnik inflacji CPI w styczniu 2025 r. wzrósł do 5,3%. Do wzrostu inflacji istotnie powyżej celu NBP od połowy 2024 r. przyczyniły się głównie dokonane podwyżki administrowanych cen energii – w tym przede wszystkim częściowe odmrożenie cen nośników energii od lipca 2024 r. oraz podwyższenie taryf na dystrybucję gazu ziemnego od stycznia 2025 r. – a także, choć w mniejszym stopniu, wyższa roczna dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych. Jednocześnie



podwyższona jest także inflacja bazowa, głównie ze względu na szybki wzrost cen usług, w tym w związku z wysoką dynamiką wynagrodzeń.

Rada zapoznała się z wynikami marcowej projekcji inflacji i PKB z modelu NECMOD. Zgodnie z projekcją – przygotowaną przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP oraz uwzględniającą dane dostępne do 27 lutego 2025 r. – roczna dynamika cen znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 4,1 – 5,7% w 2025 r. (wobec 4,2 – 6,6% w projekcji z listopada 2024 r.), 2,0 – 4,8% w 2026 r. (wobec 1,4 – 4,1%) oraz 1,1 – 3,9% w 2027 r. Z kolei roczne tempo wzrostu PKB według projekcji znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 2,9 – 4,6% w 2025 r. (wobec 2,4 – 4,3% w projekcji z listopada 2024 r.), 1,9 – 4,0% w 2026 r. (wobec 1,7 – 4,0%) oraz 1,1 – 3,5% w 2027 r.

W ocenie Rady w bieżącym roku inflacja będzie wyraźnie wyższa od celu inflacyjnego NBP, do czego przyczynią się efekty wcześniejszego wzrostu cen energii, wzrosty stawek akcyzy i cen usług administrowanych, a także dalsze odmrożenie cen energii w II połowie 2025 r. W najbliższych kwartałach podwyższona pozostanie prawdopodobnie także inflacja bazowa, w warunkach dalszego ożywienia gospodarczego, przy wyraźnym wzroście popytu krajowego.

W średnim okresie – przy obecnym poziomie stóp procentowych NBP oraz w warunkach oczekiwanego stopniowego obniżania się dynamiki płac – inflacja powinna powrócić do celu NBP. Czynnikiem niepewności pozostaje wpływ podwyższonej inflacji na oczekiwania inflacyjne i presję płacową, zwłaszcza w warunkach rosnącego popytu i niskiego bezrobocia. Na kształtowanie się inflacji w średnim okresie będą miały także wpływ dalsze działania w zakresie polityki fiskalnej i regulacyjnej.

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.