



Warszawa, 6 marca 2024 r.

Informacja po posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej w dniach 5-6 marca 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 gospodarce światowej pozostaje osłabiona, choć jest zróżnicowana między największymi gospodarkami. W IV kw. 2023 r. roczna dynamika PKB w strefie euro pozostała zbliżona do zera, a w Niemczech ponownie była ujemna. Natomiast w Stanach Zjednoczonych dynamika PKB pozostała relatywnie wysoka. Utrzymuje się niepewność dotycząca perspektyw aktywności w największych gospodarkach.

W otoczeniu polskiej gospodarki trwa proces dezinflacji. W kierunku spadku inflacji oddziałuje ograniczenie presji kosztowej, widoczne w spadku cen produkcji w przemyśle, jak również niska dynamika aktywności gospodarczej. W wielu gospodarkach następuje także spadek inflacji bazowej, choć jest ona nadal podwyższona.

W Polsce następuje stopniowe ożywienie aktywności, choć roczna dynamika PKB pozostaje relatywnie niska. Zgodnie z wstępnym szacunkiem GUS, wzrost PKB w IV kw. 2023 r. wyniósł 1,0%. Dodatkowo na wzrost PKB oddziaływał wkład eksportu netto oraz inwestycji. Jednocześnie obniżyła się dynamika konsumpcji. Napływające dane sygnalizują wzrost dynamiki aktywności gospodarczej w I kw. br.

Utrzymuje się dobra sytuacja na rynku pracy, w tym niskie bezrobocie. Choć liczba pracujących pozostaje wysoka, to zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w styczniu 2024 r. było niższe niż rok wcześniej. Jednocześnie wzrosła roczna dynamika wynagrodzeń.

Według wstępnych danych GUS roczny wskaźnik inflacji CPI w styczniu 2024 r. obniżył się do 3,9% (z 6,2% w grudniu 2023 r.). Do spadku inflacji w ujęciu rok do roku przyczyniło



się obniżenie rocznej dynamiki cen wszystkich głównych składowych koszyka CPI, w tym przede wszystkim cen nośników energii. W styczniu 2024 r. pogłębił się spadek cen produkcji sprzedanej przemysłu, potwierdzając wygasanie większości zewnętrznych szoków podaźowych oraz ograniczenie presji kosztowej. Wraz z relatywnie niską dynamiką aktywności gospodarczej oddziałuje to w kierunku spadku inflacji. Rada ocenia, że obniżaniu inflacji sprzyja umocnienie kursu złotego, które jest spójne z fundamentami polskiej gospodarki.

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 15 lutego 2024 r. – roczna dynamika cen znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 2,8 – 4,3% w 2024 r. (wobec 3,2 – 6,2% w projekcji z listopada 2023 r.), 2,2 – 5,0% w 2025 r. (wobec 2,2 – 5,3%) oraz 1,5 – 4,3% w 2026 r. Z kolei roczne tempo wzrostu PKB według projekcji znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 2,7 – 4,3% w 2024 r. (wobec 1,9 – 3,8% w projekcji z listopada 2023 r.), 3,2 – 5,3% w 2025 r. (wobec 2,4 – 4,7%) oraz 2,0 – 4,5% w 2026 r. W bieżącej rundzie projekcja inflacji jest obciążona znaczną niepewnością, w tym co do horyzontu, w jakim będą obowiązywać działania osłonowe w zakresie cen żywności i energii, a także ich kształtu. Ze względu na przyjęte założenie o utrzymaniu tych działań w obecnie obowiązującej formie do końca horyzontu projekcji, rozkład niepewności dla inflacji jest wyraźnie asymetryczny. W przypadku 2024 r. prawdopodobieństwo ukształtowania się rocznej dynamiki cen powyżej 50-procentowego przedziału wynosi 43%, a poniżej 7%.

W ocenie Rady napływające dane wskazują, że pomimo obserwowanego ożywienia gospodarczego, presja popytowa i kosztowa w polskiej gospodarce pozostają niskie, co w warunkach osłabionej koniunktury i spadku presji inflacyjnej za granicą oddziałuje w kierunku niższej krajowej inflacji. W efekcie, oczekuje się, że w najbliższych miesiącach roczna dynamika CPI będzie kształtowała się na poziomie zgodnym z celem inflacyjnym NBP. Jednocześnie spadek inflacji bazowej będzie wolniejszy i inflacja bazowa utrzyma się powyżej inflacji CPI.

W kolejnych kwartałach kształtowanie się inflacji obciążone jest jednak znaczną niepewnością, w tym związaną z wpływem polityki fiskalnej i regulacyjnej na procesy cenowe, a także tempem ożywienia gospodarczego w Polsce oraz sytuacją na rynku pracy. W przypadku przywrócenia wyższej stawki podatku VAT na żywność oraz podniesienia cen energii, w II połowie 2024 r. inflacja może istotnie wzrosnąć. Jednocześnie w średnim



okresie w kierunku wyższej presji popytowej w gospodarce oddziaływać będzie wzrost wynagrodzeń, w tym w związku z podwyżkami płac w sektorze publicznym.

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.