



Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 14 stycznia 2026 r.

W trakcie dyskusji na posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej wskazywano, że dostępne dane sygnalizują roczną dynamikę PKB w Stanach Zjednoczonych w III kw. 2025 r. na poziomie przekraczającym 2%. Natomiast w strefie euro tempo wzrostu PKB w ujęciu rocznym w III kw. 2025 r. było niższe niż w Stanach Zjednoczonych i wyniosło 1,4%, przy czym różniło się znacząco między krajami. Zaznaczono w szczególności, że w Niemczech roczna dynamika PKB jedynie nieznacznie przekracza zero. Podkreślano, że według prognoz wzrost PKB w Niemczech w 2026 r. ma przyspieszyć m.in. ze względu na ekspansję fiskalną. Zaznaczano jednocześnie, że wobec utrzymujących się problemów strukturalnych tej gospodarki, prognozy ożywienia w Niemczech były już kilkakrotnie odsuwane w czasie.

Członkowie Rady oceniali, że z gospodarki światowej płynie do Polski impuls dezinflacyjny. Po pierwsze, ceny surowców – w tym energetycznych oraz rolnych – na rynkach międzynarodowych spadają, co związane jest z umiarkowanym wzrostem globalnej gospodarki. Po drugie, rośnie eksport z Chin do Europy, co wzmacniane jest zmianami polityki handlowej na świecie, przekładając się na niższą dynamikę cen towarów w Unii Europejskiej.

Odnosząc się do polityki pieniężnej głównych banków centralnych wskazano, że inflacja w strefie euro jest zgodna z celem Europejskiego Banku Centralnego i w tych warunkach Europejski Bank Centralny utrzymuje stopy procentowe bez zmian. Z kolei Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych w grudniu 2025 r. ponownie obniżyła stopy procentowe, wskazując na ryzyka dla amerykańskiego rynku pracy.

Dyskutując na temat aktywności gospodarczej w Polsce zaznaczano, że roczna dynamika PKB w IV kw. 2025 r. mogła być zbliżona do odnotowanej w III kw. ub.r., co implikowałoby wzrost PKB w całym 2025 r. na poziomie ok. 3,5%. Wskazywano przy tym, że dane miesięczne za listopad były słabsze niż za październik. Wzrost sprzedaży detalicznej spowolnił, nastąpił spadek produkcji przemysłowej, a dynamika produkcji budowlano-montażowej obniżyła się w pobliże zera. Zwracano jednocześnie uwagę, że dane miesięczne o aktywności cechują się ostatnio dużą zmiennością.



Odnosząc się do przewidywań co do kształtowania się koniunktury w przyszłości, niektórzy członkowie Rady sygnalizowali, że trudne warunki pogodowe w styczniu mogą mieć przełożenie na aktywność gospodarczą w I kw. 2026 r. Niektórzy członkowie Rady oceniali ponadto, że o ile wzrost bezrobocia w 2025 r. w skali kraju był niewielki, to ze względu na geograficzne zróżnicowanie sytuacji na rynku pracy, był on bardziej odczuwalny w niektórych regionach, co może negatywnie oddziaływać na nastroje części gospodarstw domowych i ich skłonność do konsumpcji. Jednocześnie podkreślano, że nadal oczekiwane jest przyspieszenie dynamiki PKB w 2026 r. – warunkowane wykorzystaniem funduszy europejskich oraz oczekiwanym ożywieniem koniunktury w otoczeniu polskiej gospodarki. Natomiast w 2027 r. ma nastąpić pewne wyhamowanie wzrostu gospodarczego, co w dużej mierze wynika z harmonogramu wykorzystywania środków z KPO.

W trakcie dyskusji dotyczącej rynku pracy zaznaczano, że popyt na pracę pozostaje osłabiony. Wskazuje na to dalsze, choć nieznaczne, obniżanie się zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw. Natomiast stopa bezrobocia – po wzroście w poprzednich miesiącach – w listopadzie nie zmieniła się.

Członkowie Rady podkreślali, że dynamika wynagrodzeń stopniowo spada. Zaznaczano, że w III kw. 2025 r. tempo wzrostu płac w gospodarce narodowej obniżyło się do 7,5% r/r, a w sektorze przedsiębiorstw dynamika płac w ostatnich dwóch miesiącach była zbliżona do 7% r/r. Członkowie Rady wskazywali, że w 2026 r. ograniczony wzrost płacy minimalnej i wynagrodzeń w sektorze publicznym, będzie czynnikiem sprzyjającym dalszemu obniżaniu się dynamiki płac w gospodarce.

Analizując sytuację na rynku kredytowym zwracano uwagę na stopniowy wzrost kredytów dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. Podkreślano jednak, że wielkość kredytów w odniesieniu do PKB pozostaje niska – zarówno w ujęciu historycznym, jak i międzynarodowym.

Podczas dyskusji na temat inflacji podkreślano, że od kilku miesięcy dynamika CPI jest zgodna z celem inflacyjnym NBP i w grudniu 2025 r. jeszcze się obniżyła – do 2,4%, a więc poniżej 2,5%. Część członków Rady zaznaczała ponadto, że wskaźnik CPI w grudniu ukształtował się na poziomie niższym od wcześniejszych oczekiwań. Zwracano uwagę, że spadek inflacji CPI wynikał w dużym stopniu z niższej dynamiki cen żywności oraz paliw. Oceniano jednak, że także dynamika cen usług prawdopodobnie po raz kolejny się obniżyła oraz że wciąż niska była dynamika cen towarów nieżywnościowych.



Uwzględniając dostępne dane GUS szacowano, że inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii utrzymała się poniżej 3%. Z kolei niektórzy członkowie Rady wskazywali, że roczna dynamika cen niektórych kategorii dóbr konsumpcyjnych jest nadal podwyższona.

Członkowie Rady zaznaczali, że inflacja w styczniu br. prawdopodobnie będzie niższa niż w grudniu ub.r., co ma być efektem obniżenia taryf na energię elektryczną oraz niskiej dynamiki cen paliw i żywności. Zaznaczano przy tym, że – jak co roku – GUS będzie rewidował wagi w koszyku konsumpcji gospodarstw domowych, co może mieć wpływ na ostateczny odczyt wskaźnika CPI.

Omawiając perspektywy inflacji na cały 2026 r., członkowie Rady podkreślali, że według dostępnych prognoz w kolejnych kwartałach dynamika cen konsumpcyjnych pozostanie zgodna z celem inflacyjnym NBP. Oceniano przy tym, że wobec obniżenia taryf na energię elektryczną oraz niskich cen surowców, wskaźnik CPI może kształtować się wyraźnie poniżej ścieżki prognozowanej w listopadowej projekcji. Niektórzy członkowie Rady podkreślali jednak, że obniżenie oczekiwanej inflacji wynika głównie z niższych prognoz inflacji cen żywności i paliw, podczas gdy przewidywania co do dynamiki cen usług nie zmieniły się znacząco, co – zdaniem tych członków Rady – świadczy o dużej uporczywości inflacji cen usług. Jednocześnie członkowie ci podkreślali, że nastąpiło ustabilizowanie oczekiwań inflacyjnych gospodarstw domowych oraz istotne osłabienie presji cenowej deklarowanej przez przedsiębiorstwa (widoczne w mniejszej skali planowanych wzrostów cen własnych), co oddziałuje w kierunku poprawy perspektyw dla inflacji.

Biorąc pod uwagę istotne obniżenie stóp procentowych NBP w 2025 r. (łącznie o 1,75 pkt proc.) w ocenie większości członków Rady na styczniowym posiedzeniu uzasadnione było utrzymanie stóp procentowych na niezmiennym poziomie. Członkowie Rady podkreślali przy tym, że dalsze decyzje Rady będą zależne od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej. Czynniki ryzyka dla perspektyw inflacji pozostają kształt polityki fiskalnej, oczekiwane ożywienie popytu w gospodarce, dalsze kształtowanie się dynamiki płac oraz sytuacja makroekonomiczna za granicą, w tym zmiany cen surowców i inflacji na świecie.

Pojawiła się jednocześnie opinia, że obecny poziom stóp procentowych NBP jest zbyt niski.



NARODOWY
BANK POLSKI

Rada podjęła decyzję o utrzymaniu stóp procentowych NBP na niezmienionym poziomie: stopa referencyjna 4,00%; stopa lombardowa 4,50%; stopa depozytowa 3,50%; stopa redyskontowa weksli 4,05%; stopa dyskontowa weksli 4,10%.

Data publikacji: 6 lutego 2026 r.