



# MONITOR POLSKI

DZIENNIK URZĘDOWY RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ

Warszawa, dnia 26 września 2024 r.

Poz. 840

**UCHWAŁA NR 5/2024  
RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ**

z dnia 3 września 2024 r.

**w sprawie ustalenia założeń polityki pieniężnej na rok 2025**

Na podstawie art. 12 ust. 1 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim (Dz. U. z 2022 r. poz. 2025) uchwala się, co następuje:

- § 1. Ustala się założenia polityki pieniężnej na rok 2025, stanowiące załącznik do uchwały.
- § 2. Uchwała wchodzi w życie z dniem 1 stycznia 2025 r.

Przewodniczący Rady Polityki Pieniężnej: *A. Glapiński*

Członkowie Rady Polityki Pieniężnej: *I.K. Dąbrowski, W.S. Janczyk, C. Kochalski, L. Kotecki, P. Litwiniuk, G. Masłowska, J. Tyrowicz, H.J. Wnorowski*

Załącznik do uchwały nr 5/2024 Rady Polityki Pieniężnej  
z dnia 3 września 2024 r. (M.P. poz. 840)



NARODOWY  
BANK POLSKI

Rada Polityki Pieniężnej

---

# Założenia polityki pieniężnej na rok 2025

Formułując *Założenia polityki pieniężnej na rok 2025* Rada Polityki Pieniężnej, zwana dalej „Radą”, wypełnia zobowiązanie zawarte w art. 227 ust. 6 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej do corocznego ustalenia założeń polityki pieniężnej i przedłożenia ich do wiadomości Sejmowi.

W *Założeniach polityki pieniężnej na rok 2025* Rada utrzymała dotychczasową strategię polityki pieniężnej Narodowego Banku Polskiego, zwanego dalej „NBP”. Głównym ustawowym celem polityki pieniężnej pozostaje zapewnienie stabilności cen. Jednocześnie polityka pieniężna będzie prowadzona w taki sposób, aby sprzyjać utrzymaniu zrównoważonego wzrostu gospodarczego oraz stabilności systemu finansowego.

NBP będzie nadal wykorzystywał strategię średniookresowego celu inflacyjnego na poziomie 2,5% z symetrycznym przedziałem odchyień o szerokości  $\pm 1$  punktu procentowego. Podstawowym instrumentem polityki pieniężnej pozostaną stopy procentowe NBP. Polityka pieniężna będzie nadal realizowana w warunkach płynnego kursu walutowego. NBP nie wyklucza jednak interwencji na rynku walutowym. Zakres, sposób oraz skala wykorzystywania przez NBP instrumentów polityki pieniężnej będą uwzględniać w elastyczny sposób występujące uwarunkowania jej prowadzenia, w tym w szczególności uwarunkowania rynkowe, a także następstwa ekonomiczne silnych globalnych szoków z ostatnich lat, w tym wynikających z pandemii COVID-19 oraz zbrojnej agresji Rosji na Ukrainę.

---

# Spis treści

---

Rozdział 1. Strategia polityki pieniężnej	5
Rozdział 2. Instrumenty polityki pieniężnej w 2025 r.	7
Rozdział 3. Uwarunkowania polityki pieniężnej w 2025 r.	10

---

# Rozdział 1. Strategia polityki pieniężnej

Zgodnie z art. 227 ust. 1 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej (Dz. U. z 1997 r. poz. 483, z 2001 r. poz. 319, z 2006 r. poz. 1471 oraz z 2009 r. poz. 946) „Narodowy Bank Polski odpowiada za wartość polskiego pieniądza”. Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim (Dz. U. z 2022 r. poz. 2025) w art. 3 ust. 1 stanowi, że „Podstawowym celem działalności NBP jest utrzymanie stabilnego poziomu cen, przy jednoczesnym wspieraniu polityki gospodarczej Rządu, o ile nie ogranicza to podstawowego celu NBP”.

Realizując podstawowe zobowiązania NBP, zawarte w Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej oraz ustawie o Narodowym Banku Polskim, Rada dąży do utrzymania stabilności cen. Jednocześnie polityka pieniężna jest prowadzona w taki sposób, aby sprzyjać utrzymaniu zrównoważonego wzrostu gospodarczego oraz stabilności systemu finansowego.

Rada dąży do zapewnienia stabilności cen, wykorzystując strategię celu inflacyjnego. W ramach tej strategii od 2004 r. celem polityki pieniężnej jest utrzymanie inflacji – rozumianej jako procentowa roczna zmiana indeksu cen towarów i usług konsumpcyjnych – na poziomie 2,5% z symetrycznym przedziałem odchyień o szerokości  $\pm 1$  punktu procentowego w średnim okresie.

Średniookresowy charakter celu inflacyjnego oznacza, że – ze względu na szoki makroekonomiczne i finansowe – inflacja może okresowo kształtować się powyżej lub poniżej celu, w tym również poza określonym przedziałem odchyień od celu. Reakcja polityki pieniężnej na szoki jest elastyczna i zależy od ich przyczyn oraz oceny trwałości ich skutków, w tym wpływu na procesy inflacyjne. W przypadku odchylenia inflacji od celu Rada w sposób elastyczny określa pożądane tempo powrotu inflacji do celu, ponieważ szybkie sprowadzenie inflacji do celu może wiązać się z istotnymi kosztami dla stabilności makroekonomicznej lub finansowej. Decydując o zmianach parametrów prowadzonej polityki pieniężnej Rada bierze pod uwagę dostosowania cenowe zachodzące w gospodarce, których źródła znajdują się poza wpływem krajowej polityki pieniężnej. W obecnych warunkach te dostosowania są związane przede wszystkim z silnymi globalnymi szokami gospodarczymi z ostatnich lat wywołanymi pandemią COVID-19 oraz zbrojną agresją Rosji na Ukrainę, a także ze skutkami zachodzących w gospodarce zmian strukturalnych, w tym transformacji energetycznej oraz z procesem doganiania przez Polskę bardziej rozwiniętych gospodarek (tj. procesem konwergencji).

Realizowana przez Radę strategia polityki pieniężnej zakłada elastyczność w zakresie stosowanych instrumentów. Oznacza to, że instrumentarium NBP może być dostosowywane do natury występujących w gospodarce zaburzeń oraz uwarunkowań rynkowych. Elastyczne kształtowanie instrumentów polityki pieniężnej sprzyja efektywnemu działaniu mechanizmu transmisji oraz stabilności makroekonomicznej i finansowej.

Podjmując decyzje w zakresie polityki pieniężnej, Rada bierze pod uwagę opóźnienia, z jakimi wpływają one na gospodarkę. Długość opóźnień, jakie występują od podjęcia decyzji w zakresie

---

## Rozdział 1. Strategia polityki pieniężnej

---

parametrów polityki pieniężnej do zaobserwowania jej najsilniejszego wpływu na wielkości realne (m.in. produkcję i zatrudnienie) oraz inflację, wynosi kilka kwartałów i może zmieniać się w czasie. Ponadto polityka pieniężna jest prowadzona w warunkach niepewności, dotyczącej w szczególności przyszłego kształtowania się sytuacji gospodarczej.

Stabilizowanie inflacji na niskim poziomie jest ważnym, ale niewystarczającym warunkiem utrzymania równowagi w gospodarce, która z kolei sprzyja utrzymaniu stabilności cen w długim okresie. Zagrożeniem dla stabilności cen w długim okresie mogą być nierównowagi w sektorze finansowym. Nierównowagom tym powinna przeciwdziałać przede wszystkim polityka makroostrożnościowa nakierowana na ograniczenie ryzyka systemowego i wspieranie w ten sposób długookresowego, zrównoważonego wzrostu gospodarczego. Ma to znaczenie zwłaszcza w warunkach znacznej swobody przepływu kapitału i integracji rynków finansowych. Prowadzona przez Radę polityka wspiera działania polityki makroostrożnościowej, w tym sprzyja utrzymaniu stabilności systemu finansowego i ogranicza ryzyko narastania nierównowag w gospodarce, uwzględniając kształtowanie się cen aktywów (w tym cen nieruchomości) oraz dynamikę akcji kredytowej, o ile nie ogranicza to podstawowego celu NBP.

Oprócz polityki pieniężnej i makroostrożnościowej istotną rolę w utrzymywaniu stabilności makroekonomicznej pełni także polityka fiskalna. Dla zachowania stabilności makroekonomicznej niezbędne jest prowadzenie polityki fiskalnej, która łagodzi wpływ szoków na gospodarkę i jednocześnie zapewnia długookresową stabilność finansów publicznych.

Rada realizuje strategię celu inflacyjnego w warunkach płynnego kursu walutowego. Reżim płynnego kursu nie wyklucza interwencji na rynku walutowym, gdy jest to uzasadnione przez warunki rynkowe lub sprzyja zapewnieniu stabilności makroekonomicznej lub finansowej kraju.

Ważnym elementem wykorzystywanej przez Radę strategii celu inflacyjnego jest komunikacja z otoczeniem. Z tego względu decyzje Rady wraz z ich uwarunkowaniami są przedstawiane w *Informacjach po posiedzeniach Rady*, a także w *Opisach dyskusji na posiedzeniach decyzyjnych Rady*, *Raportach o inflacji*, *Założeniach polityki pieniężnej* i *Sprawozdaniu z wykonania założeń polityki pieniężnej*. Ponadto decyzje Rady i ich uwarunkowania mogą być wyjaśniane przez Prezesa NBP podczas konferencji prasowych, a także w indywidualnych wypowiedziach Prezesa NBP i członków Rady.

Zgodnie z przyjętą strategią, w 2025 r. parametry polityki pieniężnej, w tym poziom stóp procentowych NBP, będą dostosowywane do sytuacji w gospodarce tak, aby zapewnić długookresową stabilność cen i jednocześnie wspierać zrównoważony wzrost gospodarczy oraz stabilność systemu finansowego.

---

## Rozdział 2. Instrumenty polityki pieniężnej w 2025 r.

---

# Rozdział 2. Instrumenty polityki pieniężnej w 2025 r.

### Uwarunkowania stosowania instrumentów polityki pieniężnej

W 2025 r. zakres, sposób oraz skala wykorzystywania przez NBP instrumentów polityki pieniężnej będą uwzględniać uwarunkowania towarzyszące jej prowadzeniu. Podobnie jak w latach poprzednich, instrumenty polityki pieniężnej mogą być wykorzystywane w sposób elastyczny, odzwierciedlający zmieniające się uwarunkowania makroekonomiczne i rynkowe.

Istotny wpływ na sposób oraz zakres stosowania przez NBP instrumentów polityki pieniężnej w 2025 r. będzie mieć przewidywane przez bank centralny utrzymywanie się w krajowym sektorze bankowym nadpłynności. Z tego powodu, podobnie jak w latach poprzednich, instrumenty polityki pieniężnej NBP w ujęciu netto będą mieć charakter absorbujący płynność. W kierunku wzrostu poziomu płynności w 2025 r. oddziaływać będzie skup walut obcych dokonywany przez NBP, przede wszystkim od Ministerstwa Finansów. W kierunku ograniczenia poziomu płynności oddziaływać będzie sprzedaż walut obcych przez NBP głównie na potrzeby Komisji Europejskiej oraz przyrost pieniądza gotówkowego w obiegu.

W 2025 r. celem operacyjnym polityki pieniężnej NBP będzie kształtowanie stawki POLONIA w pobliżu stopy referencyjnej NBP. Ze względu na uwarunkowania rynkowe poziom stawki POLONIA może odchyłać się od poziomu stopy referencyjnej NBP w ramach korytarza między stopą depozytową a lombardową NBP.

### Stopy procentowe

Podstawowym instrumentem polityki pieniężnej w 2025 r. będą stopy procentowe NBP.

Stopa referencyjna NBP będzie określać rentowność podstawowych operacji otwartego rynku przeprowadzanych przez NBP, wpływając jednocześnie na poziom krótkoterminowych rynkowych stóp procentowych.

Stopa lombardowa NBP będzie wyznaczać oprocentowanie kredytu lombardowego oferowanego przez NBP, umożliwiającego pozyskiwanie środków z banku centralnego na termin *overnight*.

Stopa depozytowa NBP będzie determinować oprocentowanie depozytu, umożliwiającego lokowanie w NBP środków na termin *overnight*.

Stopa dyskontowa weksli będzie określać oprocentowanie kredytu wekslowego.

---

## Rozdział 2. Instrumenty polityki pieniężnej w 2025 r.

---

### **Operacje otwartego rynku**

Głównym instrumentem służącym realizacji celu operacyjnego polityki pieniężnej będą podstawowe operacje otwartego rynku. Za pomocą operacji podstawowych NBP będzie oddziaływać na warunki płynnościowe w sektorze bankowym, a w konsekwencji na poziom stawki POLONIA. Operacje te standardowo będą przeprowadzane w sposób regularny, raz w tygodniu, co do zasady z 7-dniowym terminem zapadalności. Na przetargach operacji podstawowych będzie obowiązywać stała rentowność, równa stopie referencyjnej NBP. Ze względu na przewidywane utrzymywanie się w 2025 r. nadpłynności w sektorze bankowym, operacje te będą polegać na emisji bonów pieniężnych NBP. Sposób prowadzenia operacji podstawowych może zostać zmodyfikowany, jeśli będzie to uzasadnione zmianą warunków rynkowych lub parametrów polityki pieniężnej NBP.

Operacje dostrajające będą stanowić instrument uzupełniający operacje podstawowe w zakresie realizacji celu operacyjnego polityki pieniężnej NBP. Przesłanką zastosowania tych operacji może być potrzeba zasilenia sektora bankowego w płynność lub absorpcji płynności. W ramach operacji zasilających, NBP może oferować transakcje *repo*, a także dokonywać przedterminowego wykupu bonów pieniężnych NBP. W przypadku operacji absorbujących, bank centralny może zastosować emisję bonów pieniężnych NBP, a także zaoferować transakcje *reverse repo*. Zapadalność, rentowność oraz sposób przeprowadzania tych operacji będą adekwatne do celu ich zastosowania.

Operacje strukturalne mogą być przeprowadzane w celu długoterminowej zmiany struktury płynności w sektorze bankowym, jak również dla zapewnienia płynności rynku wtórnego dłużnych papierów wartościowych lub wzmocnienia mechanizmu transmisji monetarnej. W ramach operacji strukturalnych NBP może przeprowadzać skup lub sprzedaż dłużnych papierów wartościowych na rynku wtórnym, a także dokonywać emisji obligacji NBP.

### **Rezerwa obowiązkowa**

System rezerwy obowiązkowej będzie sprzyjać realizacji celu operacyjnego polityki pieniężnej NBP, oddziałując w kierunku stabilizacji stawki POLONIA. Uśredniony mechanizm utrzymywania rezerwy stwarza podmiotom rezerwy swobodę decydowania o poziomie środków gromadzonych na rachunkach w banku centralnym w poszczególnych dniach okresu utrzymywania rezerwy, pod warunkiem utrzymania średniego stanu środków na rachunkach w NBP na poziomie nie niższym od wartości rezerwy wymaganej. Rezerwa obowiązkowa ogranicza jednocześnie skalę operacji otwartego rynku przeprowadzanych w celu absorpcji nadpłynności.

Zmiany stóp rezerwy obowiązkowej będą uzależnione od warunków prowadzenia polityki pieniężnej w 2025 r.



---

## Rozdział 2. Instrumenty polityki pieniężnej w 2025 r.

---

### **Operacje depozytowo-kredytowe**

Oferowanie przez NBP operacji depozytowo-kredytowych będzie mieć na celu ograniczanie skali wahań stawki POLONIA poprzez stabilizowanie warunków płynnościowych w sektorze bankowym.

Kredyt lombardowy będzie pozwalać na pozyskiwanie środków z NBP w każdym dniu operacyjnym na termin *overnight*. Kredyt ten jest zabezpieczany aktywami akceptowanymi przez bank centralny, których lista publikowana jest na stronie internetowej NBP<sup>1</sup>. Oprocentowanie tego instrumentu, wyznaczając koszt pozyskania pieniądza w banku centralnym, stanowi co do zasady górne ograniczenie rentowności transakcji o terminie *overnight* zawieranych na rynku międzybankowym.

Depozyt na koniec dnia będzie umożliwiać lokowanie, w każdym dniu operacyjnym, nadwyżek środków w banku centralnym na termin *overnight*. Oprocentowanie tego instrumentu określa co do zasady dolne ograniczenie rentowności transakcji o terminie *overnight* zawieranych na rynku międzybankowym.

Szerokość korytarza pomiędzy stopą depozytową a lombardową NBP będzie kształtowana w sposób sprzyjający efektywnej transmisji polityki pieniężnej, przy uwzględnieniu sprawnego funkcjonowania rynku krótkoterminowych depozytów międzybankowych.

### **Kredyt wekslowy**

NBP może oferować kredyt wekslowy przeznaczony na refinansowanie kredytów udzielanych przez banki przedsiębiorcom.

### **Swapy walutowe**

NBP może przeprowadzać swapy walutowe. Swap walutowy polega na tym, że NBP kupuje (lub sprzedaje) złote za walutę obcą na rynku kasowym i jednocześnie odsprzedaje (lub odkupuje) je w ramach transakcji terminowej w określonej dacie.

### **Interwencje walutowe**

NBP może stosować interwencje na rynku walutowym.

---

<sup>1</sup> <https://nbp.pl/statystyka-i-sprawozdawczosc/wskazniki-i-rynki/kredyt-lombardowy-i-repo>

---

## Rozdział 3. Uwarunkowania polityki pieniężnej w 2025 r.

---

# Rozdział 3. Uwarunkowania polityki pieniężnej w 2025 r.

### Uwarunkowania zewnętrzne

W I połowie 2024 r. koniunktura w otoczeniu polskiej gospodarki pozostała, pomimo pewnej poprawy, osłabiona. W strefie euro, jak również w części krajów Europy Środkowo-Wschodniej, dynamika PKB utrzymywała się poniżej wieloletniej średniej. Negatywnie na wzrost gospodarczy nadal wpływały skutki szoków podaźowych z poprzednich lat oraz wcześniejszego zacieśnienia monetarnego. Jednocześnie w Stanach Zjednoczonych dynamika aktywności gospodarczej w I połowie 2024 r. pozostała relatywnie wysoka. Sytuacja na rynkach pracy w Europie i w Stanach Zjednoczonych była korzystna. Bezrobocie utrzymywało się na niskim poziomie, a wzrost wynagrodzeń pozostawał relatywnie wysoki.

Inflacja w I połowie 2024 r. – po wyraźnym spadku w 2023 r. – kształtowała się nieco powyżej celów inflacyjnych w wielu gospodarkach, w tym w strefie euro oraz Stanach Zjednoczonych. W kierunku niższej inflacji oddziaływało wygasanie silnych szoków podaźowych z poprzednich lat i wcześniejsze zacieśnienie polityki pieniężnej, a także ograniczenie presji kosztowej, widoczne w niskiej rocznej dynamice cen produkcji w przemyśle. Inflacja bazowa w I połowie 2024 r. w największych gospodarkach rozwiniętych oraz krajach Europy Środkowo-Wschodniej stopniowo się obniżała, jednak pozostała wyższa niż inflacja ogółem. Choć dynamika cen towarów obniżyła się do niskiego poziomu, to dynamika cen usług – w warunkach utrzymującej się podwyższonej dynamiki wynagrodzeń – pozostała relatywnie wysoka.

Dostępne prognozy wskazują na pewne przyspieszenie wzrostu gospodarczego w strefie euro w 2025 r., przy czym ożywienie w tej gospodarce będzie następować stopniowo. Z kolei w Stanach Zjednoczonych – mimo oczekiwanego obniżenia dynamiki PKB – wzrost gospodarczy ma nadal być według prognoz wyższy niż w strefie euro. W obydwu gospodarkach do wzrostu aktywności ma przyczyniać się zwiększanie konsumpcji prywatnej wspierane przez dobrą sytuację na rynku pracy i wzrost realnych wynagrodzeń.

Zgodnie z aktualnymi prognozami w 2025 r. inflacja w głównych gospodarkach obniży się nieznacznie i może utrzymywać się na poziomie nieco przekraczającym cele inflacyjne. Również inflacja bazowa spadnie, czemu będzie sprzyjać wygaśnięcie wcześniejszych szoków podaźowych i ich wtórnych efektów na procesy cenowe oraz – w przypadku strefy euro – umiarkowana skala ożywienia koniunktury. Wobec relatywnie wysokiej dynamiki wynagrodzeń nominalnych, proces dezinflacji będzie jednak prawdopodobnie spowalniany przez podwyższoną dynamikę cen usług i jej jedynie stopniowe obniżanie się.

### Rozdział 3. Uwarunkowania polityki pieniężnej w 2025 r.

---

#### Uwarunkowania krajowe

W I połowie 2024 r. wzrost aktywności gospodarczej w Polsce przyspieszył, choć był niższy od wieloletniej średniej. Wzrost PKB był wspierany przez rosnącą konsumpcję prywatną, w warunkach dobrej sytuacji na rynku pracy, w tym niskiego bezrobocia oraz wysokiego wzrostu płac. W konsekwencji osłabionej koniunktury u partnerów handlowych Polski wkład eksportu netto do wzrostu PKB wyraźnie się zmniejszył. Obniżyła się także dynamika nakładów brutto na środki trwałe, do czego przyczyniło się zakończenie finansowania tych nakładów z poprzedniej perspektywy finansowej Unii Europejskiej. Ujemny wkład zmiany zapasów był natomiast płytszy niż w 2023 r.

Dynamika cen towarów i usług konsumpcyjnych w I połowie 2024 r. silnie się obniżyła wobec 2023 r. Od lutego 2024 r. wskaźnik CPI utrzymywał się na poziomie zgodnym z celem inflacyjnym NBP. Powrót inflacji do celu w tym okresie wspierany był przez wygasanie silnych szoków podażowych z poprzednich lat, które znalazło odzwierciedlenie w zmniejszeniu się presji kosztowej i spadku cen produkcji sprzedanej przemysłu. W kierunku niższej inflacji oddziaływała również ograniczona presja popytowa, do czego przyczyniło się wcześniejsze zacieśnienie polityki pieniężnej NBP. Obniżeniu się inflacji sprzyjało ponadto umocnienie się kursu złotego.

Inflacja bazowa także wyraźnie obniżyła się w I połowie 2024 r. Mimo to – podobnie jak w wielu innych gospodarkach – pozostała wyższa niż inflacja ogółem, przy relatywnie wysokiej dynamice cen usług. Natomiast inflacja cen żywności – choć w I połowie 2024 r. była wyraźnie niższa niż w 2023 r. – to od kwietnia 2024 r. wzrosła, co było związane z przywróceniem z 0% do 5% stawki VAT na podstawowe produkty spożywcze. Jednocześnie ceny energii, po spadku w I połowie 2024 r. (w ujęciu rocznym), od lipca 2024 r. silnie wzrosły, co było spowodowane częściowym ich odmrożeniem. W efekcie, od lipca 2024 r. inflacja CPI istotnie wzrosła, przekraczając cel inflacyjny NBP.

Dostępne prognozy na 2025 r. wskazują na przyspieszenie dynamiki PKB w Polsce w porównaniu z 2024 r. Ważnym czynnikiem wzrostu będzie w dalszym ciągu konsumpcja prywatna, lecz jej dynamika obniży się w ślad za niższym tempem wzrostu dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych. W 2025 r. wyraźnie przyspieszą za to inwestycje, wspierane przez wzrost napływu funduszy unijnych w ramach perspektywy finansowej 2021-2027. W warunkach słabego popytu zagranicznego, wkład eksportu netto do PKB będzie ujemny. Zgodnie z prognozami sytuacja na rynku pracy pozostanie dobra, w szczególności stopa bezrobocia utrzyma się na niskim poziomie, natomiast dynamika wynagrodzeń nominalnych się obniży.

Prognozy inflacji na 2025 r. wskazują, że – po silnym wzroście w II połowie 2024 r. oraz w I kw. 2025 r. – dynamika cen konsumpcyjnych w Polsce powinna się stopniowo obniżać w kierunku celu inflacyjnego NBP. Oprócz wygaśnięcia czynników podnoszących dynamikę cen energii i żywności, spadek inflacji w ciągu 2025 r. będzie wspierany oczekiwanym osłabieniem dynamiki kosztów pracy oraz ograniczoną presją popytową, przy niskiej inflacji w otoczeniu polskiej

---

### Rozdział 3. Uwarunkowania polityki pieniężnej w 2025 r.

---

gospodarki. Jednocześnie prognozy sygnalizują, że inflacja bazowa w 2025 r. będzie niższa niż w 2024 r.

#### **Główne czynniki niepewności**

Zarysowany scenariusz makroekonomiczny obarczony jest niepewnością. Spośród uwarunkowań zewnętrznych, ważnym źródłem ryzyka jest sytuacja geopolityczna, w szczególności dalszy przebieg trwających konfliktów zbrojnych na świecie, w tym zbrojnej agresji Rosji na Ukrainę.

Niepewny jest także przyszły przebieg koniunktury na świecie, na co wskazuje wzrost zmienności na rynkach finansowych w ostatnim okresie. Kolejnym zewnętrznym źródłem niepewności jest kształt polityki gospodarczej w największych gospodarkach. Dotyczy to zarówno polityki pieniężnej i fiskalnej w głównych gospodarkach rozwiniętych, relacji handlowych między Stanami Zjednoczonymi i Unią Europejską a Chinami, jak i kształtu polityk gospodarczych w Unii Europejskiej.

Czynnikiem niepewności jest również polityka fiskalna w Polsce. Z jednej strony, wprowadzenie części rozważanych działań fiskalnych oddziaływałoby w kierunku wyższego deficytu sektora finansów publicznych. Z drugiej strony, objęcie Polski procedurą nadmiernego deficytu może przyczynić się do prowadzenia bardziej restrykcyjnej polityki fiskalnej.

Poza działaniami fiskalnymi, źródłem niepewności są uwarunkowania o charakterze regulacyjnym na rynku energii elektrycznej i gazu ziemnego w Polsce, kształtowanie się cen na globalnych rynkach energii i żywności, jak również wpływ polityki klimatycznej Unii Europejskiej na ceny towarów i usług.

Istotna niepewność związana jest również z wpływem wzrostu cen energii na oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych i dynamikę płac. Niepewność dotyczy także skali przełożenia wzrostu wynagrodzeń i pozostałych dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych na konsumpcję prywatną i presję popytową oraz uporczywości kształtowania się inflacji cen usług.