

Warszawa, dnia 28 maja 2026 r.

Poz. 537

**UCHWAŁA NR 3/2026  
RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ**

z dnia 5 maja 2026 r.

**w sprawie przyjęcia sprawozdania z wykonania 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 oraz z 2026 r. poz. 340) uchwała się, co następuje:

§ 1. Przyjmuje się sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2025, stanowiące załącznik do uchwały.

§ 2. Uchwała wchodzi w życie z dniem podjęcia.

Przewodniczący Rady Polityki Pieniężnej: *A. Glapiński*

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

Załącznik do uchwały nr 3/2026 Rady Polityki  
Pieniężnej z dnia 5 maja 2026 r. (M.P. poz. 537)



NARODOWY  
BANK POLSKI

Rada Polityki Pieniężnej

---

# Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2025

Warszawa, maj 2026 r.

Przedkładając sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej, Rada Polityki Pieniężnej wypełnia zobowiązanie zawarte w art. 227 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej do złożenia Sejmowi sprawozdania z wykonania założeń polityki pieniężnej w ciągu 5 miesięcy od zakończenia roku budżetowego. Zgodnie z art. 53 ustawy o Narodowym Banku Polskim sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej jest ogłaszane w Dzienniku Urzędowym Rzeczypospolitej Polskiej „Monitor Polski”. Sprawozdanie prezentuje główne elementy realizowanej strategii polityki pieniężnej, opis uwarunkowań makroekonomicznych i decyzji podejmowanych w zakresie polityki pieniężnej w roku objętym sprawozdaniem, a także opis stosowanych instrumentów polityki pieniężnej. *Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2025* zawiera załączniki, w których przedstawiono kształtowanie się wybranych zmiennych makroekonomicznych, a także *Wyniki głosowań członków Rady Polityki Pieniężnej nad wnioskami i uchwałami* w roku objętym sprawozdaniem.

Przy ocenie polityki pieniężnej *ex post* należy brać pod uwagę jej uwarunkowania, w tym przede wszystkim to, że działania władz monetarnych wpływają na gospodarkę ze znacznym opóźnieniem, a jednocześnie są podejmowane w warunkach niepewności dotyczącej przyszłych procesów makroekonomicznych. Należy także uwzględnić to, że w gospodarce występują wstrząsy makroekonomiczne, które – choć pozostają poza kontrolą krajowej polityki pieniężnej – mogą w znacznej mierze wpływać na sytuację gospodarczą i procesy inflacyjne w krótkim, a także w średnim okresie.

---

## Spis treści

---

1. Strategia polityki pieniężnej w 2025 r.	5
2. Polityka pieniężna i jej uwarunkowania w 2025 r.	7
3. Instrumenty polityki pieniężnej w 2025 r.	16
Załącznik 1. Wybrane dane makroekonomiczne i finansowe	24
Załącznik 2. Wyniki głosowań członków Rady Polityki Pieniężnej nad wnioskami i uchwałami	28

---

# 1. Strategia polityki pieniężnej w 2025 r.

W 2025 r. Rada Polityki Pieniężnej, zwana dalej „Rada”, prowadziła politykę pieniężną zgodnie z *Założeniami polityki pieniężnej na rok 2025*, przyjętymi uchwałą nr 5/2024 z dnia 3 września 2024 r. w sprawie ustalenia założeń polityki pieniężnej na rok 2025 (M.P. poz. 840). Główne elementy realizowanej w 2025 r. strategii polityki pieniężnej przedstawiono poniżej.

Podobnie jak w poprzednich latach głównym celem polityki pieniężnej było utrzymanie stabilności cen, przy jednoczesnym wspieraniu zrównoważonego wzrostu gospodarczego oraz stabilności systemu finansowego. W ten sposób Rada realizowała podstawowe zobowiązania Narodowego Banku Polskiego, zwanego dalej „NBP”, zawarte w Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r. (Dz. U. Nr 78, poz. 483, z 2001 r. Nr 28, poz. 319, z 2006 r. Nr 200, poz. 1471 oraz z 2009 r. Nr 114, poz. 946) oraz w ustawie z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim (Dz. U. z 2022 r. poz. 2025 oraz z 2026 r. poz. 340), zwanej dalej „ustawą o NBP”. Zgodnie z art. 227 ust. 1 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej „Narodowy Bank Polski odpowiada za wartość polskiego pieniądza”. Ustawa o NBP 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”.

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. W *Założeniach polityki pieniężnej na rok 2025* wskazano, że 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 *Założeniach polityki pieniężnej na rok 2025* wskazano, że te dostosowania były 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 zachodzącymi 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.

---

1. Strategia polityki pieniężnej w 2025 r.

---

Podejmując 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 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.

W 2025 r. – podobnie jak w poprzednich latach – Rada realizowała 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.

## 2. Polityka pieniężna i jej uwarunkowania w 2025 r.

W 2025 r. parametry polityki pieniężnej, w tym poziom stóp procentowych NBP, były dostosowane do sytuacji w gospodarce tak, aby zapewnić długookresową stabilność cen i jednocześnie wspierać zrównoważony wzrost gospodarczy oraz stabilność systemu finansowego. Rada dążyła do kształtowania inflacji na poziomie zgodnym z celem inflacyjnym NBP w średnim okresie. Decyzje w zakresie polityki pieniężnej były podejmowane na podstawie dostępnych informacji dotyczących bieżącej i oczekiwanej sytuacji makroekonomicznej, w tym kształtowania się inflacji i koniunktury gospodarczej.

W ciągu 2025 r. inflacja w Polsce spadła i od lipca kształtowała się na poziomie zgodnym z celem inflacyjnym NBP (roczna dynamika CPI wyniosła 4,9% w I kw., 4,1% w II kw., 3,0% w III kw. i 2,5% w IV kw. 2025 r.; Wykres 1).

W zakresie zagranicznych uwarunkowań polityki pieniężnej NBP, w strefie euro i Stanach Zjednoczonych wzrost gospodarczy w 2025 r. był zbliżony do wieloletnich średnich. Jednocześnie dynamika PKB w Niemczech – będących głównym partnerem handlowym Polski – była jedynie nieznacznie wyższa od zera. Z kolei inflacja w strefie euro obniżyła się i przez większą część 2025 r. kształtowała się w pobliżu celu Europejskiego Banku Centralnego, zwanego dalej „EBC”, podczas gdy w Stanach Zjednoczonych inflacja była wyższa od celu inflacyjnego Systemu Rezerwy Federalnej Stanów Zjednoczonych, zwanego dalej „Fed”. Ograniczająco na presję inflacyjną w najbliższym otoczeniu polskiej gospodarki w 2025 r. oddziaływał w szczególności spadek światowych cen surowców energetycznych i rolnych, osłabienie dolara amerykańskiego względem wielu walut oraz wzrost eksportu relatywnie tanich towarów z Chin do Europy.

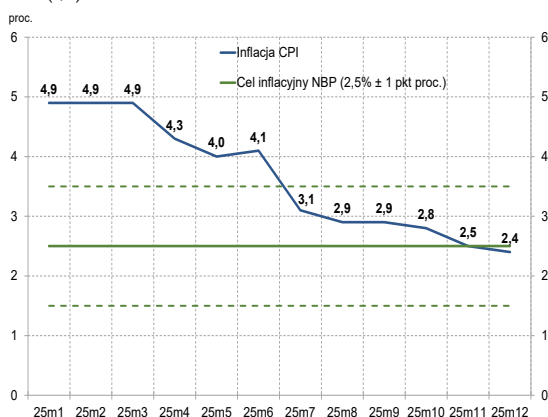
W Polsce w 2025 r. trwało ożywienie gospodarcze. Dynamika PKB wyniosła 3,6% wobec 3,2% w 2024 r. (Wykres 2). Wzrosła konsumpcja gospodarstw domowych, w warunkach wciąż następującego – choć znacznie wolniejszego niż w 2024 r. (Wykres 3)<sup>1</sup> – wzrostu wynagrodzeń oraz nadal niskiej stopy bezrobocia (pomimo jej pewnego wzrostu w II połowie 2025 r.; Wykres 4). Wzrosły również inwestycje, czemu sprzyjał m.in. napływ środków z Unii Europejskiej. Z kolei wkład eksportu netto do wzrostu PKB w 2025 r. był ujemny, w warunkach wciąż osłabionej koniunktury gospodarczej w Niemczech i utrzymującej się relatywnie wysokiej (choć niższej niż w 2024 r.) dynamiki popytu krajowego.

---

<sup>1</sup> Przeciętne wynagrodzenie nominalne brutto w gospodarce narodowej wzrosło w 2025 r. o 9,1% wobec 13,3% w 2024 r. Z kolei przeciętne wynagrodzenie realne brutto w gospodarce narodowej wzrosło w 2025 r. o 5,5% wobec 9,3% w 2024 r.

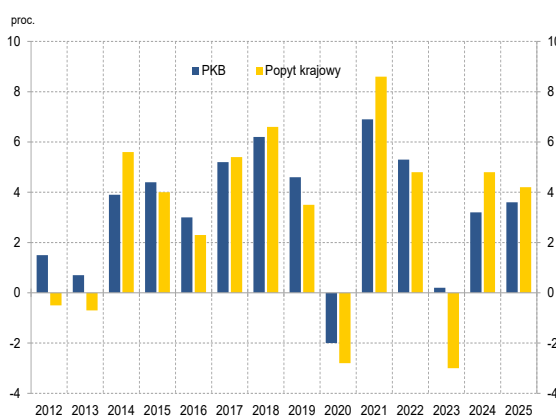
2. Polityka pieniężna i jej uwarunkowania w 2025 r.

**Wykres 1.** Inflacja CPI w Polsce na tle celu inflacyjnego NBP (r/r)



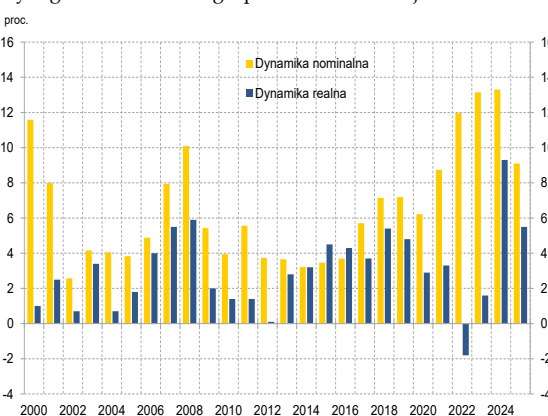
Źródło: dane GUS i NBP.

**Wykres 2.** Średnioroczna dynamika PKB i popytu krajowego w Polsce



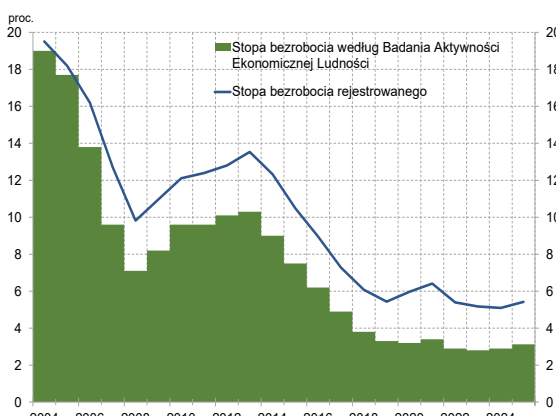
Źródło: dane GUS.

**Wykres 3.** Średnioroczna dynamika przeciętnych wynagrodzeń brutto w gospodarce narodowej w Polsce



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

**Wykres 4.** Średnioroczna stopa bezrobocia w Polsce



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Pomimo ożywienia gospodarczego, w 2025 r. nastąpił dalszy wzrost deficytu sektora finansów publicznych (do 7,3% PKB z 6,4% PKB w 2024 r.). Deficyt okazał się wyższy niż wcześniej przewidywano, do czego przyczyniły się m.in. niższe niż planowano w ustawie budżetowej na 2025 r. dochody budżetu państwa. Jednocześnie projekt ustawy budżetowej na 2026 r. wskazywał, że w 2026 r. deficyt sektora finansów publicznych będzie nadal wysoki, choć nieco niższy niż w 2025 r.

Inflacja CPI w Polsce na przestrzeni 2025 r. obniżyła się do poziomu zgodnego z celem inflacyjnym NBP. W ciągu I kw. 2025 r. roczna dynamika cen dóbr konsumpcyjnych kształtowała się istotnie powyżej celu inflacyjnego NBP (w okresie od stycznia do marca 2025 r. wynosiła 4,9% r/r), przede wszystkim wskutek czynników o charakterze regulacyjno-podatkowym, w szczególności efektów częściowego odmrożenia administrowanych cen nośników energii w lipcu 2024 r. Jednocześnie miary inflacji bazowej<sup>2</sup> były podwyższone, w tym inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła 3,6% r/r w I kw. 2025 r., przy istotnie podwyższonej dynamice cen usług.

<sup>2</sup> Miary inflacji bazowej w Polsce przytaczane w niniejszym *Sprawozdaniu* to inflacja po wyłączeniu cen administrowanych, inflacja po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych, inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii oraz 15% średnia obciążona.

Natomiast w okresie od II do IV kw. 2025 r. nastąpił wyraźny spadek inflacji CPI w Polsce (do 2,5% r/r w IV kw.). Spadek rocznej dynamiki cen w tym okresie dotyczył wszystkich głównych grup dóbr konsumpcyjnych (żywność i napoje bezalkoholowe, energia, towary nieżywnościowe i usługi). Jednocześnie obniżyły się wszystkie miary inflacji bazowej, w tym inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii (do 2,8% r/r w IV kw. 2025 r.). Obniżeniu inflacji sprzyjały m.in. wygasanie wpływu czynników regulacyjno-podatkowych, efekty polityki pieniężnej NBP, niższa niż w 2024 r. dynamika wynagrodzeń oraz niższa presja cenowa w otoczeniu polskiej gospodarki. Towarzyszyła temu ujemna roczna dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu, która pogłębiła się pod koniec 2025 r. Od lipca 2025 r. inflacja CPI kształtowała się na poziomie zgodnym z celem inflacyjnym NBP.

Spadkowi inflacji w ciągu 2025 r. towarzyszyło obniżenie jej prognoz na najbliższe kwartały. Według prognoz dostępnych w I kw. 2025 r. inflacja w kolejnych kwartałach miała pozostać podwyższona, do czego miały się przyczyniać efekty wcześniejszego wzrostu cen energii oraz wzrosty stawek akcyzy i cen usług administrowanych, a także dalszy wzrost cen energii elektrycznej, który zgodnie z ówczesnym stanem prawnym miał nastąpić w II połowie 2025 r. Występowała przy tym niepewność co do perspektyw inflacji, w szczególności związana z dalszymi działaniami w zakresie polityki fiskalnej i regulacyjnej, w tym kształtowaniem się administrowanych cen nośników energii. Jednocześnie czynnikiem niepewności był wpływ podwyższonej dynamiki cen na presję płacową, zwłaszcza w warunkach wyraźnego wzrostu popytu krajowego i utrzymywania się niskiego bezrobocia. Jednak napływające później informacje wskazywały na obniżenie perspektyw inflacji, w związku m.in. z aktualizacją przez GUS systemu wag stosowanego w obliczeniach wskaźnika CPI oraz spadkiem cen surowców na rynkach światowych i osłabieniem się dolara amerykańskiego, a także z niższymi niż wcześniej prognozowano cenami administrowanymi (w tym cenami energii elektrycznej i gazu ziemnego). Według prognoz dostępnych pod koniec 2025 r. inflacja miała pozostać zgodna z celem inflacyjnym NBP w kolejnych kwartałach. Czynnikiem ryzyka dla perspektyw inflacji były kształt polityki fiskalnej, ożywienie popytu w gospodarce, a także kształtowanie się dynamiki płac, cen energii oraz inflacji na świecie, w tym cen surowców.

Biorąc pod uwagę kształtowanie się inflacji oraz jej perspektywy, w I kw. 2025 r. Rada utrzymywała stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie, w tym stopę referencyjną NBP na poziomie 5,75%, a w okresie od II do IV kw. 2025 r. Rada obniżyła stopy procentowe, w tym stopę referencyjną NBP z 5,75% do 4,00%, dążąc do kształtowania inflacji na poziomie zgodnym z celem inflacyjnym NBP w średnim okresie (Tabela 1).

## 2. Polityka pieniężna i jej uwarunkowania w 2025 r.

Tabela 1. Stopy procentowe NBP na koniec poszczególnych miesięcy (w proc.)

Miesiąc	Stopa referencyjna	Stopa lombardowa	Stopa depozytowa	Stopa redyskontowa weksli	Stopa dyskontowa weksli
grudzień 2024 r.	5,75	6,25	5,25	5,80	5,85
styczeń 2025 r.	5,75	6,25	5,25	5,80	5,85
luty 2025 r.	5,75	6,25	5,25	5,80	5,85
marzec 2025 r.	5,75	6,25	5,25	5,80	5,85
kwiecień 2025 r.	5,75	6,25	5,25	5,80	5,85
maj 2025 r.	5,25	5,75	4,75	5,30	5,35
czerwiec 2025 r.	5,25	5,75	4,75	5,30	5,35
lipiec 2025 r.	5,00	5,50	4,50	5,05	5,10
sierpień 2025 r.	5,00	5,50	4,50	5,05	5,10
wrzesień 2025 r.	4,75	5,25	4,25	4,80	4,85
październik 2025 r.	4,50	5,00	4,00	4,55	4,60
listopad 2025 r.	4,25	4,75	3,75	4,30	4,35
grudzień 2025 r.	4,00	4,50	3,50	4,05	4,10

Źródło: dane NBP.

W dalszej części rozdziału przedstawiono informacje dotyczące uwarunkowań decyzji Rady o poziomie stóp procentowych NBP w podziale na dwa okresy, tj. w I kw. 2025 r. oraz w okresie od II do IV kw. 2025 r.

**Polityka pieniężna i jej uwarunkowania w I kw. 2025 r.**

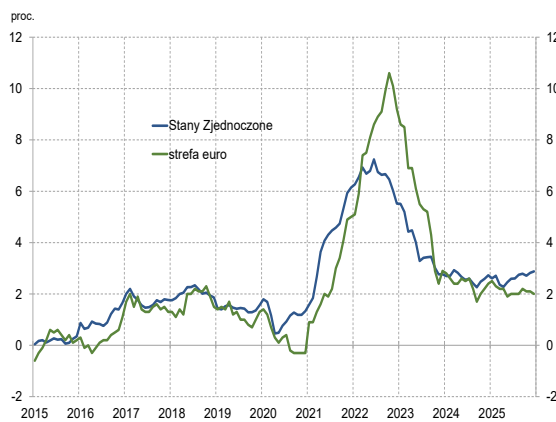
W strefie euro wzrost PKB wyniósł 1,3% r/r w IV kw. 2024 r. oraz 1,6% r/r w I kw. 2025 r., przy czym w Niemczech – będących głównym partnerem handlowym Polski – koniunktura gospodarcza była osłabiona w omawianym okresie<sup>3</sup>. Z kolei w Stanach Zjednoczonych dynamika PKB wyniosła 2,4% r/r w IV kw. 2024 r. oraz 2,0% r/r w I kw. 2025 r.

Inflacja w największych gospodarkach rozwiniętych na początku 2025 r. kształtowała się nieco powyżej celów inflacyjnych banków centralnych głównie wskutek podwyższonej inflacji bazowej, w tym dynamiki cen usług (Wykres 5)<sup>4</sup>. W większości krajów regionu Europy Środkowo-Wschodniej w I kw. 2025 r. inflacja także była podwyższona (Wykres 6). Perspektywy aktywności i inflacji na świecie obarczone były niepewnością, w tym w związku ze zmianami polityki handlowej.

<sup>3</sup> Dynamika PKB w Niemczech wyniosła w IV kw. 2024 r. -0,2% r/r, a w I kw. 2025 r. wyniosła 0,3% r/r.

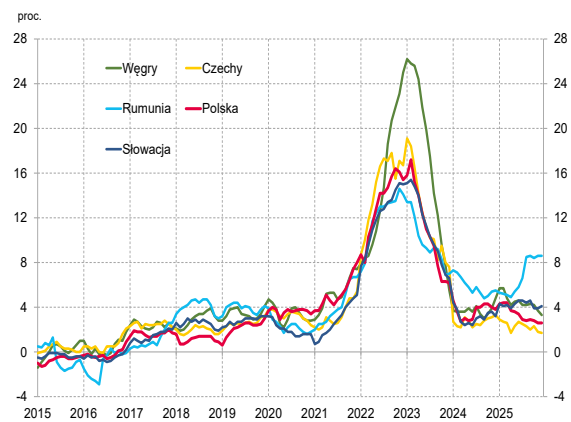
<sup>4</sup> Średnio w I kw. 2025 r. inflacja HICP w strefie euro wyniosła 2,3% r/r, a inflacja PCE w Stanach Zjednoczonych wyniosła 2,6% r/r.

## Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2025

**Wykres 5.** Wskaźniki inflacji cen dóbr konsumpcyjnych w Stanach Zjednoczonych i w strefie euro (r/r)

Źródło: dane Bureau of Economic Analysis, Eurostat.

Stany Zjednoczone – inflacja PCE. Strefa euro – inflacja HICP.

**Wykres 6.** Wskaźniki inflacji HICP w krajach Europy Środkowo-Wschodniej (r/r)

Źródło: dane Eurostat.

W tych warunkach w I kw. 2025 r. EBC obniżył stopy procentowe, w tym stopę depozytową o 0,50 pkt proc. do 2,50%. Natomiast Fed w omawianym okresie utrzymywał przedział dla stopy *fed funds* na poziomie 4,25-4,50%.

W Polsce dane napływające na początku 2025 r. wskazywały na trwające ożywienie aktywności gospodarczej – pomimo osłabionej koniunktury w Niemczech – w tym wyraźny wzrost popytu krajowego. Roczna dynamika PKB wyniosła 3,7% w IV kw. 2024 r. i 3,2% w I kw. 2025 r. (wobec 3,0% w III kw. 2024 r.)<sup>5</sup>. Według prognoz dynamika PKB w 2025 r. miała być wyższa niż w 2024 r., przy odbudowie popytu inwestycyjnego.

W omawianym okresie na rynku pracy utrzymywała się niska stopa bezrobocia i wysoka liczba pracujących, choć zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw było niższe niż rok wcześniej. Dostępne dane za IV kw. 2024 r. wskazywały na wciąż szybki wzrost wynagrodzeń w gospodarce narodowej<sup>6</sup>. Jednocześnie napływające dane sygnalizowały pewne spowolnienie dynamiki wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw na początku 2025 r.<sup>7</sup>

Informacje dostępne w I kw. 2025 r. wskazywały, że deficyt budżetu państwa w 2024 r. w relacji do PKB był najwyższy od początku lat 90., a dostępne szacunki i prognozy wskazywały również na wysoki poziom deficytu całego sektora finansów publicznych zarówno w 2024 r., jak i 2025 r.

Inflacja CPI na początku 2025 r. wzrosła wobec końca 2024 r., utrzymując się istotnie powyżej celu inflacyjnego NBP. Wstępne dane GUS (opublikowane 14 lutego 2025 r.) wskazywały na wzrost inflacji CPI w styczniu 2025 r. do 5,3% r/r (z 4,7% r/r w grudniu 2024 r.). Z kolei według późniejszych danych GUS – uwzględniających aktualizację systemu wag stosowanego w obliczeniach wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych – inflacja CPI od stycznia do marca 2025 r. kształtowała się na

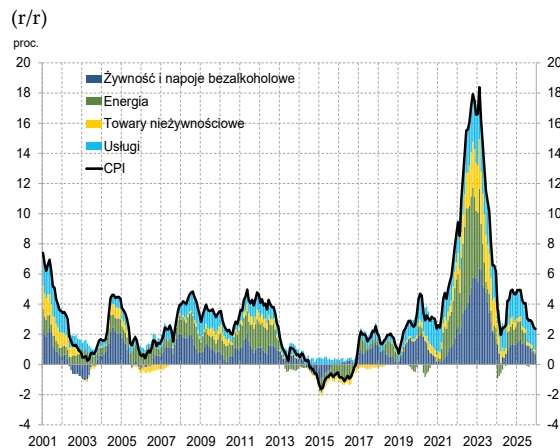
<sup>5</sup> Wstępny szacunek PKB w IV kw. 2024 r. opublikowany przez GUS 27 lutego 2025 r. wskazywał na wyraźny wzrost dynamiki spożycia gospodarstw domowych i inwestycji. Natomiast według późniejszych danych GUS w III i IV kw. 2024 r. utrzymywał się spadek inwestycji w ujęciu rocznym.

<sup>6</sup> Przeciętne wynagrodzenie nominalne brutto w gospodarce narodowej wzrosło w IV kw. 2024 r. o 12,4% r/r.

<sup>7</sup> Przeciętne wynagrodzenie nominalne brutto w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w I kw. 2025 r. o 8,2% r/r (wobec wzrostu o 10,1% r/r w IV kw. 2024 r.).

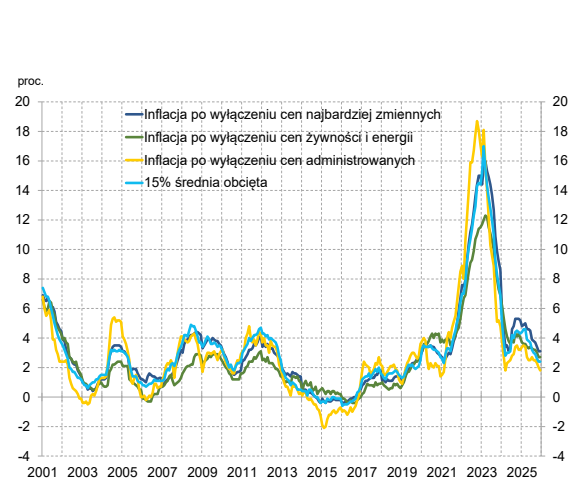
poziomie 4,9% r/r (Wykres 7). Na roczną dynamikę cen konsumpcyjnych w omawianym okresie oddziaływały m.in. dokonane podwyżki administrowanych cen energii – w tym przede wszystkim częściowe odmrożenie cen nośników energii od lipca 2024 r. oraz podwyższenie taryf na dystrybucję gazu ziemnego od stycznia 2025 r. – a także, choć w mniejszym stopniu, podwyższona roczna dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych (w tym w związku z przywróceniem 5% stawki podatku VAT na podstawowe produkty spożywcze od kwietnia 2024 r.). Jednocześnie inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii była nadal podwyższona (wyniosła 3,6% r/r w I kw. 2025 r.; Wykres 8). Przyczyniał się do tego szybki wzrost cen usług rynkowych – w warunkach wciąż wysokiej dynamiki wynagrodzeń w gospodarce – a także m.in. wzrost cen wyrobów, na które zostały podwyższone stawki akcyzy, oraz wzrost administrowanych cen zaopatrywania w zimną wodę, cen usług kanalizacyjnych i innych cen administrowanych.

**Wykres 7.** Dynamika cen dóbr konsumpcyjnych w Polsce i jej struktura według głównych kategorii towarów i usług (r/r)



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

**Wykres 8.** Wskaźniki inflacji bazowej w Polsce (r/r)



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Według prognoz dostępnych w I kw. 2025 r. inflacja CPI w kolejnych kwartałach miała pozostać podwyższona, do czego miały się przyczyniać efekty wcześniejszego wzrostu cen energii oraz wzrosty stawek akcyzy i cen usług administrowanych, a także dalszy wzrost cen energii elektrycznej, który zgodnie z ówczesnym stanem prawnym miał nastąpić w II połowie 2025 r.<sup>8</sup> Również inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii miała być nadal podwyższona. Występowała przy tym niepewność co do perspektyw inflacji, w szczególności związana z dalszymi działaniami w zakresie polityki fiskalnej i regulacyjnej, w tym kształtowaniem się administrowanych cen nośników energii. Jednocześnie czynnikiem niepewności był wpływ podwyższonej dynamiki cen na presję płacową, zwłaszcza w warunkach wyraźnego wzrostu popytu krajowego i utrzymywania się niskiego bezrobocia.

Biorąc pod uwagę kształtowanie się inflacji oraz jej perspektywy, w I kw. 2025 r. Rada utrzymywała stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie, w tym stopę referencyjną NBP na poziomie 5,75%, dążąc do trwałego powrotu inflacji do celu inflacyjnego NBP w średnim okresie.

<sup>8</sup> Zgodnie ze stanem prawnym obowiązującym w I kw. 2025 r., od lipca 2025 r. miało nastąpić przywrócenie pobierania opłaty mocowej, a od października 2025 r. miał wygasnąć mechanizm ceny maksymalnej na sprzedaż energii elektrycznej.

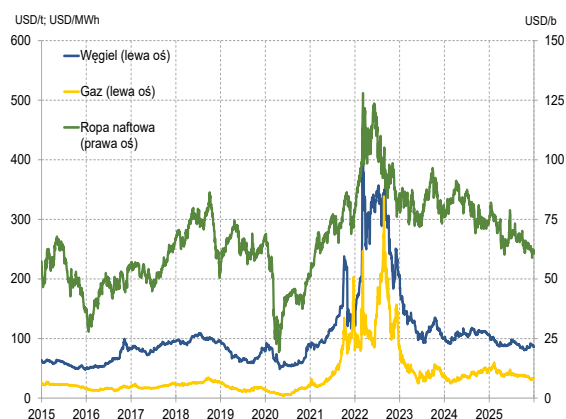
Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2025

### Polityka pieniężna i jej uwarunkowania w okresie od II kw. do IV kw. 2025 r.

W strefie euro wzrost PKB wyniósł 1,6% r/r w II kw., 1,4% r/r w III kw. i 1,2% r/r w IV kw. 2025 r. Jednocześnie roczna dynamika PKB w Niemczech była niewiele wyższa od zera (wyniosła 0,4% w II kw., 0,3% w III kw. i 0,4% w IV kw. 2025 r.). Z kolei w Stanach Zjednoczonych wzrost PKB wyniósł 2,1% r/r w II kw., 2,3% r/r w III kw. i 2,0% r/r w IV kw. 2025 r.

W omawianym okresie inflacja w strefie euro była zbliżona do celu inflacyjnego EBC, natomiast w Stanach Zjednoczonych kształtowała się powyżej celu inflacyjnego Fed (Wykres 5)<sup>9</sup>. Z kolei inflacja bazowa w głównych gospodarkach rozwiniętych pozostawała wyższa niż przed pandemią COVID-19. Jednocześnie wśród gospodarek regionu Europy Środkowo-Wschodniej inflacja była zróżnicowana (Wykres 6). W omawianym okresie średnia inflacja w Czechach była niska, a na Słowacji i na Węgrzech była podwyższona. Z kolei w Rumunii inflacja wzrosła do wysokiego poziomu. Ograniczająco na presję inflacyjną w otoczeniu polskiej gospodarki oddziaływały m.in. osłabienie dolara amerykańskiego względem wielu walut, rosnący eksport relatywnie tanich towarów z Chin do Europy oraz spadek cen surowców energetycznych i rolnych (Wykres 9, Wykres 10). W szczególności, średnio w IV kw. 2025 r. ceny ropy naftowej Brent były niższe niż rok wcześniej o około 15%, ceny gazu ziemnego o około 24%, ceny węgla o około 22%, a indeks cen surowców rolnych był niższy niż rok wcześniej o około 20%<sup>10</sup>.

Wykres 9. Ceny surowców energetycznych



Źródło: dane Bloomberg, obliczenia NBP.

Ceny wyrażają notowania baryłki ropy naftowej Brent, kontraktów futures na miesiąc wprzód na gaz ziemny dostarczany do holenderskiego hubu TTF oraz węgla *Free on Board* w porcie Richards Bay. USD/b – cena ropy naftowej wyrażona w dolarach amerykańskich za baryłkę. USD/t – cena węgla kamiennego wyrażona w dolarach amerykańskich za tonę. USD/MWh – cena gazu ziemnego wyrażona w dolarach amerykańskich za megawatogodzinę.

Wykres 10. Indeks cen surowców rolnych



Źródło: dane Bloomberg i Komisji Europejskiej, obliczenia NBP.

Indeks cen surowców rolnych wyrażony w euro. W skład indeksu cen artykułów rolnych wchodzi ceny: pszenicy, rzepaku, wieprzowiny, ziemniaków, cukru, kakao, kawy, odtłuszczonego mleka w proszku, masła i zagęszczonego mrożonego soku pomarańczowego. System wag odwzorowuje strukturę konsumpcji polskich gospodarstw domowych.

W tych warunkach EBC w II kw. 2025 r. ponownie obniżył stopy procentowe, w tym stopę depozytową o 0,50 pkt proc. do 2,00%, a w kolejnych kwartałach 2025 r. utrzymywał je na niezmiennym poziomie. Z kolei Fed w omawianym okresie obniżył przedział dla stopy *fed funds* łącznie o 0,75 pkt proc., do 3,50-3,75%.

<sup>9</sup> Średnio w okresie od II do IV kw. 2025 r. inflacja HICP w strefie euro wyniosła 2,1% r/r, a inflacja PCE w Stanach Zjednoczonych wyniosła 2,7% r/r.

<sup>10</sup> Ceny surowców energetycznych są wyrażone w dolarach amerykańskich, a indeks cen surowców rolnych jest wyrażony w euro (por. uwagi pod wykresami: Wykres 9, Wykres 10).

## 2. Polityka pieniężna i jej uwarunkowania w 2025 r.

Dane dostępne w okresie od II do IV kw. 2025 r. sygnalizowały, że w Polsce utrzymywał się zrównoważony wzrost gospodarczy. Dynamika PKB wyniosła 3,3% r/r w II kw., 3,8% r/r w III kw. i 4,1% r/r w IV kw. 2025 r. Roczna dynamika konsumpcji była w omawianym okresie dodatnia. Z kolei roczna dynamika inwestycji w II kw. 2025 r. była ujemna, a w III kw. i IV kw. 2025 r. była dodatnia.

W omawianym okresie bezrobocie było niskie, choć w II połowie 2025 r. nieco wzrosło. Towarzyszyła temu wciąż ujemna roczna dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw. Jednocześnie dane napływające w omawianym okresie wskazywały na kontynuację spadkowej tendencji dynamiki wynagrodzeń, przy czym pod koniec 2025 r. roczna dynamika wynagrodzeń nieco przyspieszyła<sup>11</sup>.

Według danych za 2024 r. deficyt sektora finansów publicznych okazał się wyższy od wcześniejszych prognoz. Dostępne szacunki i prognozy sygnalizowały, że również w 2025 r. deficyt sektora finansów publicznych będzie wyższy niż wcześniej przewidywano. *Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2026-2029* stanowiąca załącznik do projektu ustawy budżetowej na rok 2026 wskazywała, że deficyt sektora finansów publicznych w 2026 r. wyniesie 6,5% PKB wobec 6,9% PKB prognozowanego na 2025 r. Luźna polityka fiskalna i brak konsolidacji w finansach publicznych identyfikowana była przez RPP jako istotny czynnik ryzyka w całym 2025 r.

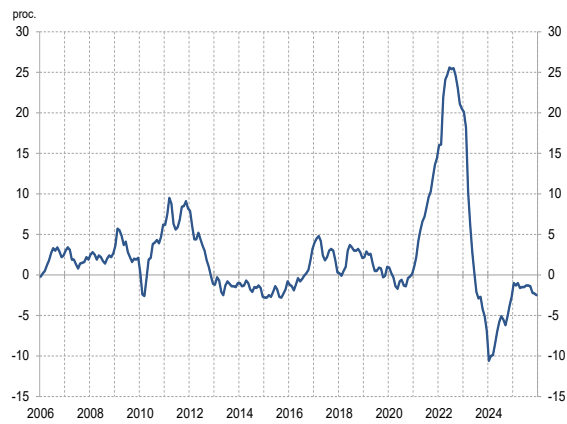
W okresie od II do IV kw. 2025 r. nastąpił wyraźny spadek inflacji CPI w Polsce (roczna dynamika CPI wyniosła 4,1% w II kw., 3,0% w III kw. i 2,5% w IV kw. 2025 r.). Spadek rocznej dynamiki cen w tym okresie dotyczył wszystkich głównych grup dóbr konsumpcyjnych (żywność i napoje bezalkoholowe, energia, towary nieżywnościowe i usługi<sup>12</sup>; Wykres 7). Jednocześnie obniżyły się wszystkie miary inflacji bazowej, w tym inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii (do 2,8% r/r w IV kw. 2025 r.; Wykres 8). Obniżeniu inflacji sprzyjały m.in. wygasanie wpływu czynników regulacyjno-podatkowych<sup>13</sup>, efekty polityki pieniężnej NBP, niższa niż w 2024 r. dynamika wynagrodzeń oraz niższa presja cenowa w otoczeniu polskiej gospodarki, w tym na skutek spadku cen surowców, osłabienia dolara amerykańskiego względem wielu walut oraz napływu relatywnie tanich towarów z Chin do Europy. Towarzyszyła temu ujemna roczna dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu, która pogłębiła się pod koniec 2025 r. (Wykres 11). Od lipca 2025 r. inflacja CPI kształtowała się na poziomie zgodnym z celem inflacyjnym NBP.

<sup>11</sup> Roczna dynamika przeciętnego wynagrodzenia brutto w gospodarce narodowej wyniosła 10,0% w I kw., 8,8% w II kw., 7,5% w III kw. i 8,5% w IV kw. 2025 r.

<sup>12</sup> Roczna dynamika cen usług wyniosła 6,6% w I kw., 6,2% w II kw., 6,0% w III kw. i 5,3% w IV kw. 2025 r. Z kolei roczna dynamika cen towarów nieżywnościowych wyniosła 1,0% w I kw., 0,9% w II kw., 0,7% w III kw. i 0,5% w IV kw. 2025 r. Jednocześnie utrzymywała się ujemna roczna dynamika cen towarów rynkowych.

<sup>13</sup> W II kw. 2025 r. w kierunku obniżenia inflacji CPI oddziaływało w szczególności wygaśnięcie wpływu przywrócenia 5% stawki podatku VAT na podstawowe produkty spożywcze w kwietniu 2024 r. na roczną dynamikę CPI. W II połowie 2025 r. w kierunku obniżenia inflacji CPI oddziaływało w szczególności wygaśnięcie efektów częściowego odmrożenia cen energii elektrycznej, gazu ziemnego i energii ciepłej dokonanego w lipcu 2024 r., a także wprowadzenie od lipca 2025 r. nowych, niższych taryf na sprzedaż gazu ziemnego. Skaleń spadku rocznego wskaźnika CPI w II połowie 2025 r. ograniczał natomiast wzrost przeciętnego rachunku za energię elektryczną w lipcu 2025 r. w związku z przywróceniem pobierania opłaty mocy. Jednocześnie do końca 2025 r. utrzymywano ustawowe zamrożenie ceny sprzedaży energii elektrycznej.

## Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2025

**Wykres 11.** Dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu w Polsce (r/r)

Źródło: dane GUS.

Informacje napływające w ciągu 2025 r. wskazywały, że inflacja, w tym inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii, w horyzoncie najbliższych kwartałów może być niższa niż oczekiwano na początku 2025 r. Przyczyniły się do tego m.in. niższe od wcześniejszych prognoz – a także od wstępnych danych GUS – dane o inflacji w I kw. 2025 r., w związku z uwzględnieniem przez GUS zrewidowanych wag w koszyku konsumpcyjnym wykorzystywanych do obliczania wskaźnika CPI. Jednocześnie w kierunku niższych prognoz inflacji oddziaływały niższa presja cenowa w otoczeniu polskiej gospodarki, a także niższe niż wcześniej prognozowano ceny administrowane – w tym ceny energii elektrycznej i gazu ziemnego – oraz niższe ceny żywności. Według prognoz dostępnych pod koniec 2025 r. inflacja CPI miała pozostać zgodna z celem inflacyjnym NBP w kolejnych kwartałach. Czynnikiem ryzyka dla perspektyw inflacji pozostawały kształt polityki fiskalnej, ożywienie popytu w gospodarce, a także kształtowanie się dynamiki płac, cen energii oraz inflacji na świecie, w tym cen surowców.

Biorąc pod uwagę kształtowanie się inflacji oraz jej perspektywy, na posiedzeniach w okresie od II do IV kw. 2025 r. Rada obniżyła stopy procentowe, w tym stopę referencyjną NBP z 5,75% do 4,00%, dążąc do kształtowania inflacji na poziomie zgodnym z celem inflacyjnym NBP w średnim okresie.

### 3. Instrumenty polityki pieniężnej w 2025 r.

W 2025 r. NBP prowadził politykę pieniężną wykorzystując instrumenty przewidziane w *Założeniach polityki pieniężnej na rok 2025*.

W systemie operacyjnym polityki pieniężnej NBP wprowadzone zostały dostosowania, mające na celu zwiększenie efektywności realizacji celu operacyjnego polityki pieniężnej. Zmiany polegały na modyfikacji sposobu wyznaczania okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej oraz terminów przeprowadzania przetargów podstawowych operacji otwartego rynku.

#### **Płynność sektora bankowego**

W grudniu 2025 r. poziom nadpłynności utrzymującej się w sektorze bankowym był zbliżony do odnotowanego w grudniu 2024 r. Średnia dzienna wartość środków pozostających w dyspozycji sektora bankowego, przekraczających poziom rezerwy obowiązkowej, wyniosła w grudniu 2025 r. 353 043 mln zł i była o 234 mln zł wyższa niż w analogicznym okresie 2024 r.<sup>14</sup>

W kierunku wzrostu poziomu nadpłynności sektora bankowego w 2025 r. w największym stopniu oddziaływał skup walut obcych dokonywany przez NBP na zlecenie klientów. Skup (netto) walut obcych spowodował wzrost poziomu środków w dyspozycji sektora bankowego o 68 910 mln zł, porównując średnią dzienną wartość z grudnia 2025 r. do analogicznej wartości z grudnia 2024 r. Transakcje skupu walut obcych dotyczyły głównie środków pochodzących z Ministerstwa Finansów, z kolei ich sprzedaż dokonywana była przede wszystkim na potrzeby Komisji Europejskiej.

W kierunku ograniczenia poziomu nadpłynności sektora bankowego w 2025 r. oddziaływał z kolei głównie wzrost wartości pieniądza gotówkowego w obiegu. Poziom środków pozostających w dyspozycji sektora bankowego obniżył się z tego tytułu o 57 272 mln zł (w ujęciu analogicznym jak wyżej).

Średni dzienny poziom krótkoterminowych operacji polityki pieniężnej<sup>15</sup> w grudniu 2025 r. wyniósł 352 897 mln zł, tj. wzrósł o 199 mln zł względem analogicznej wartości z grudnia 2024 r.

#### **Stopy procentowe NBP**

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

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

Stopa lombardowa NBP wyznaczała oprocentowanie oferowanego przez NBP kredytu lombardowego, umożliwiającą pozyskiwanie środków z banku centralnego na termin *overnight*.

<sup>14</sup> Dane przedstawione w rozdziale 3 ujęto stosując konwencję, zgodnie z którą miesiąc lub rok odnoszą się do przypadających w tym czasie pełnych okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej.

<sup>15</sup> W pozycji tej uwzględniono: podstawowe operacje otwartego rynku (emisja bonów pieniężnych NBP), operacje dostrajające (emisja bonów pieniężnych NBP o terminach krótszych niż operacje podstawowe) oraz operacje depozytowo-kredytowe NBP.

Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2025

---

Stopa depozytowa NBP determinowała oprocentowanie depozytu, umożliwiające lokowanie w NBP środków na termin *overnight*.

W 2025 r. Rada dokonała sześciu obniżek stóp procentowych NBP, w efekcie których poziom stopy referencyjnej obniżył się z 5,75% do 4,00%, stopy depozytowej z 5,25% do 3,50%, a stopy lombardowej z 6,25% do 4,50%.

Korytarz stóp procentowych NBP, wyznaczony poziomami stopy depozytowej i lombardowej, był w 2025 r. symetryczny względem stopy referencyjnej NBP i wynosił +/- 50 pb.

### Operacje otwartego rynku

W 2025 r. celem operacyjnym polityki pieniężnej NBP było kształtowanie stawki POLONIA<sup>16</sup> w pobliżu stopy referencyjnej NBP. Głównym instrumentem służącym realizacji tego zadania były podstawowe operacje otwartego rynku. Wykorzystując te operacje, NBP oferował bankom możliwość bilansowania ich pozycji płynnościowych w trakcie okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej, dążąc do kształtowania warunków płynnościowych w sektorze bankowym optymalnych z punktu widzenia realizacji celu operacyjnego.

Operacje podstawowe były stosowane w 2025 r. regularnie, raz w tygodniu, w formie emisji bonów pieniężnych NBP, co do zasady z 7-dniowym terminem zapadalności<sup>17</sup>. Od dnia 10 lutego 2025 r. przetargi operacji podstawowych były przeprowadzane, co do zasady, w poniedziałki (przed wprowadzeniem zmiany, przetargi operacji podstawowych były przeprowadzane, co do zasady, w piątki). Za pomocą operacji podstawowych NBP absorbował przeważającą część nadwyżek środków pozostających w dyspozycji sektora bankowego względem rezerwy obowiązkowej. Rentowności poszczególnych operacji były równe obowiązującemu w dniu ich oferowania poziomowi stopy referencyjnej NBP.

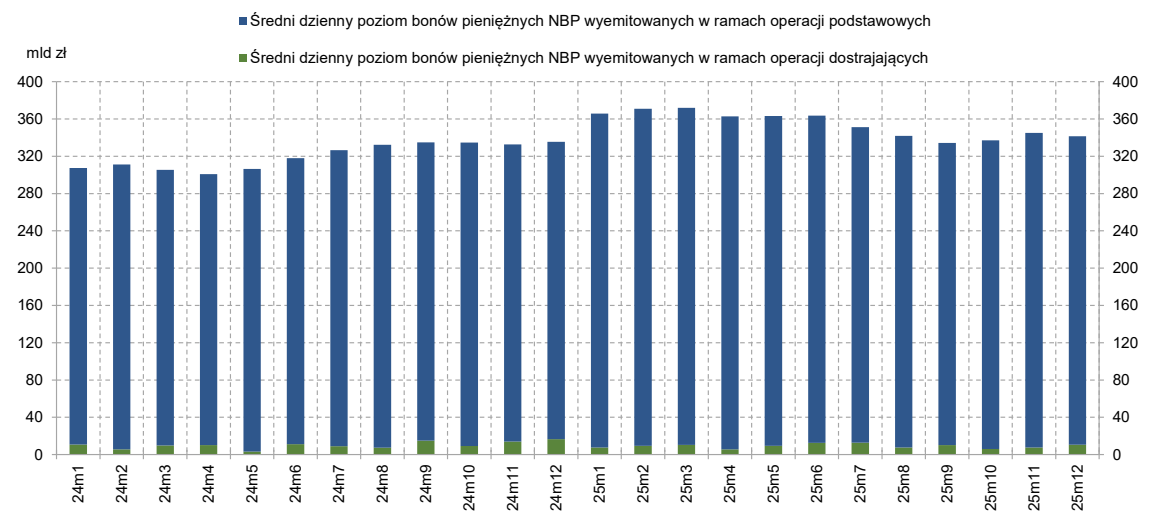
W 2025 r. NBP przeprowadził 54 operacje podstawowe. Średni dzienny poziom bonów pieniężnych NBP wyemitowanych w ramach tych operacji wyniósł 345 155 mln zł i był wyższy o 34 744 mln zł w porównaniu do stanu z 2024 r. (Wykres 12).

---

<sup>16</sup> Stawka POLONIA (*Polish Overnight Index Average*) wyznaczana jest jako średnia (ważona wolumenem poszczególnych transakcji) oprocentowania niezabezpieczonych depozytów międzybankowych zawartych na termin *overnight* w danym dniu roboczym do godziny 16.30 pomiędzy Uczestnikami Fixingu Stawki Referencyjnej POLONIA.

<sup>17</sup> Wyjątek stanowiły operacje podstawowe przeprowadzone w dniach 7 lutego (3-dniowa), 22 kwietnia (6-dniowa) i 14 kwietnia (8-dniowa).

## 3. Instrumenty polityki pieniężnej w 2025 r.

**Wykres 12.** Średni dzienny poziom absorbujących operacji otwartego rynku NBP w poszczególnych okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej (wartość nominalna bonów pieniężnych NBP)

Źródło: dane NBP.

Uzupełniającą rolę w zakresie realizacji celu operacyjnego NBP pełniły operacje dostrajające. W 2025 r. operacje te przeprowadzane były każdorazowo w formie emisji bonów pieniężnych NBP. Rentowność tych operacji była równa poziomowi stopy referencyjnej NBP obowiązującemu w dniu ich zaofiarowania. W 2025 r. NBP przeprowadził 11 operacji dostrajających w ostatnich dniach roboczych okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej<sup>18</sup> oraz 32 operacje w pozostałych dniach tych okresów. Okresy zapadalności operacji dostrajających wahały się od 2 do 6 dni. Średni dzienny poziom operacji dostrajających w 2025 r. wyniósł 9 250 mln zł i był niższy względem 2024 r. o 889 mln zł.

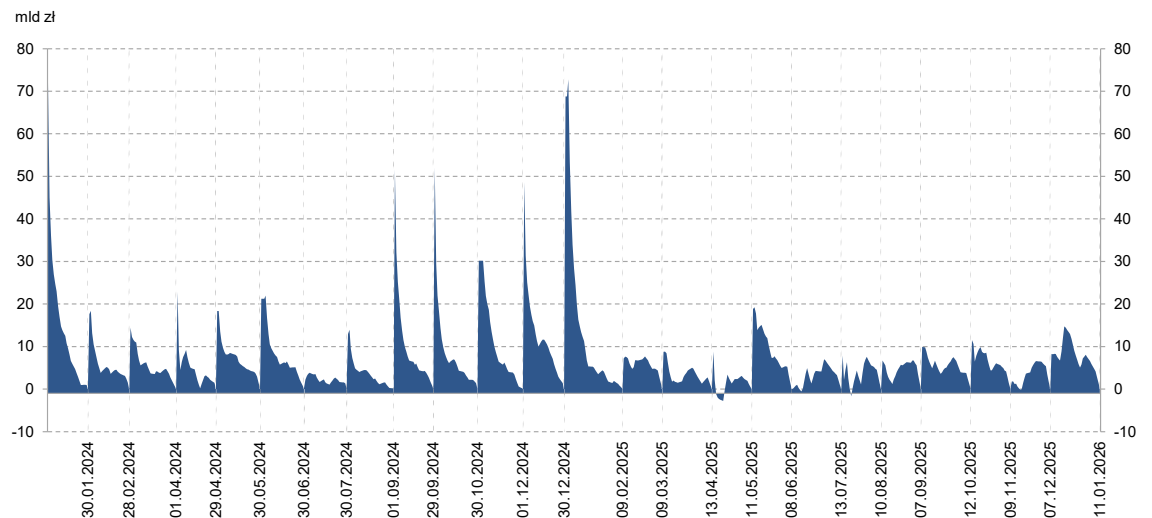
W 2025 r. utrzymywała się podwyższona ostrożność banków w zakresie zarządzania własnymi pozycjami płynnościowymi. Przejawiała się ona w preferencji banków do lokowania części wolnych środków w instrumentach zapewniających jak największą elastyczność w zarządzaniu płynnością, w tym w formie depozytu na koniec dnia w banku centralnym.

Wprowadzone w 2025 r. zmiany w systemie operacyjnym polityki pieniężnej NBP, polegające na modyfikacji zasad wyznaczania okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej oraz jednoczesnym przesunięciu dnia przeprowadzania przetargów podstawowych operacji otwartego rynku, przyczyniły się do redukcji skali *underbiddingu* (tj. różnicy pomiędzy podażą oferowaną przez NBP a popytem zgłoszonym przez banki) na przetargach podstawowych operacji otwartego rynku. Średni poziom *underbiddingu* w 2025 r. był równy 21 084 mln zł, natomiast w 2024 r. wyniósł 24 204 mln zł.

W konsekwencji odpowiedniej redukcji uległa skala nadwyżek środków (powyżej wymaganego poziomu rezerwy) gromadzonych przez banki w NBP w trakcie okresu utrzymywania rezerwy na ich rachunkach bieżących (Wykres 13) lub depozycie na koniec dnia (Wykres 17).

<sup>18</sup> W ostatnim dniu roboczym styczniowego okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej (tj. 7 lutego 2025 r.), z uwagi na 3-dniowy okres zapadalności operacji podstawowej oferowanej w tym dniu, NBP nie przeprowadził operacji dostrajającej na koniec okresu.

## Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2025

**Wykres 13.** Średnie dzienne odchylenie rachunku bieżącego banków od poziomu rezerwy obowiązkowej w poszczególnych okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej

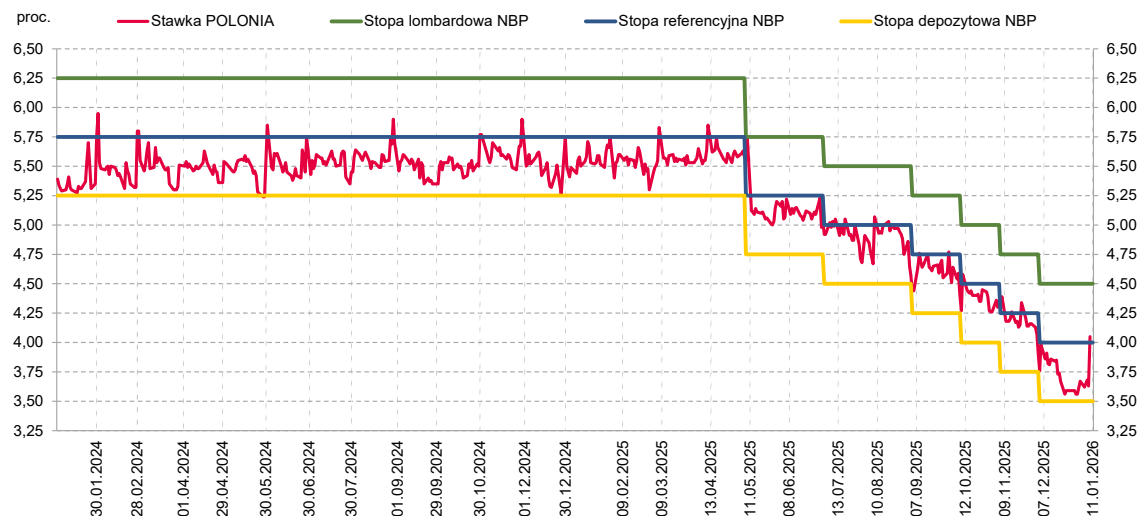
W efekcie wprowadzonych w 2025 r. zmian w systemie operacyjnym polityki pieniężnej NBP ograniczeniu uległa także potrzeba przeprowadzania przez NBP operacji dostarczających stosowanych doraźnie w trakcie trwania okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej. W 2025 r. liczba przetargów tego typu operacji zmniejszyła się o 9 w porównaniu z 2024 r. (z 41 do 32).

Skutkiem omówionych powyżej zmian w sposobie zarządzania płynnością przez NBP i banki było znaczące zbliżenie w 2025 r. stawki POLONIA do poziomu stopy referencyjnej NBP względem 2024 r. (Wykres 14). Średnie dzienne bezwzględne odchylenie tego indeksu od stopy referencyjnej NBP w 2025 r. wyniosło 23 pb. wobec 33 pb. odnotowanych w 2024 r.<sup>19</sup>.

<sup>19</sup> Z uwagi na fakt, że stawka POLONIA kalkulowana jest zgodnie z konwencją act/365, natomiast w przypadku emisji bonów pieniężnych NBP stosowana jest konwencja act/360, średnie dzienne bezwzględne odchylenie tego indeksu od stopy referencyjnej NBP podawane jest według jednolitej bazy act/365, a tym samym notowane jest względem stopy referencyjnej NBP przeliczonej według bazy 365 dni.

## 3. Instrumenty polityki pieniężnej w 2025 r.

Wykres 14. Stopy procentowe NBP oraz stawka POLONIA

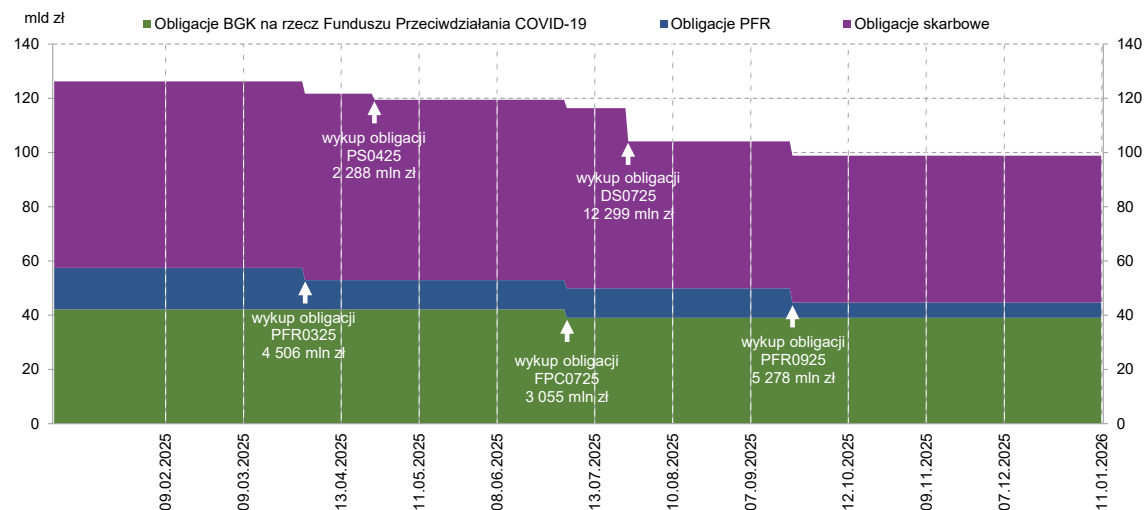


Źródło: dane NBP.

Daty na wykresie oznaczają koniec okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej.

W 2025 r. NBP nie przeprowadzał operacji strukturalnych. Na koniec 2025 r. wartość nominalna portfela papierów wartościowych (tj. obligacji skarbowych oraz dłużnych papierów wartościowych gwarantowanych przez Skarb Państwa, wyemitowanych przez Bank Gospodarstwa Krajowego na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19 oraz przez Polski Fundusz Rozwoju SA) skupionych przez NBP w latach 2020–2021 wyniosła 98 811 mln zł, względem 126 237 mln zł na koniec 2024 r. (Wykres 15)<sup>20</sup>.

Wykres 15. Wartość nominalna portfela obligacji skupionych przez NBP w latach 2020–2021 w ramach strukturalnych operacji otwartego rynku



Źródło: dane NBP.

Daty na wykresie oznaczają koniec okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej.

<sup>20</sup> W 2025 r. nastąpił wykup obligacji serii PFR0325 (w dniu 31 marca 2025 r.), PS0425 (w dniu 25 kwietnia 2025 r.), FPC0725 (w dniu 3 lipca 2025 r.), DS0725 (w dniu 25 lipca 2025 r.) oraz PFR0925 (w dniu 22 września 2025 r.), których wartość nominalna w portfelu NBP wynosiła odpowiednio 4 506 mln zł, 2 288 mln zł, 3 055 mln zł, 12 299 mln zł oraz 5 278 mln zł.

## Rezerwa obowiązkowa

System rezerwy obowiązkowej sprzyjał realizacji celu operacyjnego polityki pieniężnej, oddziałując w kierunku stabilizacji stawki POLONIA. Uśredniony mechanizm utrzymywania rezerwy obowiązkowej stwarzał podmiotom nią objętym swobodę decydowania o poziomie środków gromadzonych na rachunkach w banku centralnym w poszczególnych dniach okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej, pod warunkiem utrzymania średniego stanu środków na rachunkach w NBP na poziomie nie niższym od wartości rezerwy wymaganej.

Od dnia 10 lutego 2025 r.<sup>21</sup> okresy utrzymywania rezerwy obowiązkowej rozpoczynały się w każdy drugi poniedziałek miesiąca<sup>22</sup>. Przed wprowadzeniem zmiany, pierwszym dniem okresu utrzymywania rezerwy był ostatni dzień miesiąca<sup>23</sup>.

W 2025 r. obowiązkowi utrzymania rezerwy obowiązkowej podlegały banki, oddziały instytucji kredytowych, oddziały banków zagranicznych działające w Polsce, spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe oraz Krajowa Spółdzielcza Kasa Oszczędnościowo-Kredytowa.

W 2025 r. podstawowa stopa rezerwy obowiązkowej wynosiła 3,5% od wszystkich zobowiązań pieniężnych stanowiących podstawę naliczania rezerwy, z wyjątkiem środków uzyskanych z tytułu transakcji *repo* i *sell-buy-back* oraz środków pozyskanych na okres co najmniej 2 lat, w przypadku których parametr ten wynosił 0,0%. Oprocentowanie środków rezerwy obowiązkowej w 2025 r. odpowiadało poziomowi stopy referencyjnej NBP.

Wymagany poziom rezerwy obowiązkowej w 2025 r. wyniósł średnio 82 094 mln zł, w tym rezerwa obowiązkowa banków komercyjnych – 75 323 mln zł, banków spółdzielczych – 6 489 mln zł, spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych – 282 mln zł. W 2025 r. odnotowano wzrost poziomu wyżej wymienionego wymogu względem 2024 r. o 7 728 mln zł w ujęciu średniorocznym, natomiast w ujęciu grudzień 2025 r. do grudnia 2024 r. wzrost ten wyniósł 7 454 mln zł. Zmiana ta wynikała głównie ze wzrostu środków stanowiących podstawę jego naliczania (Wykres 16).

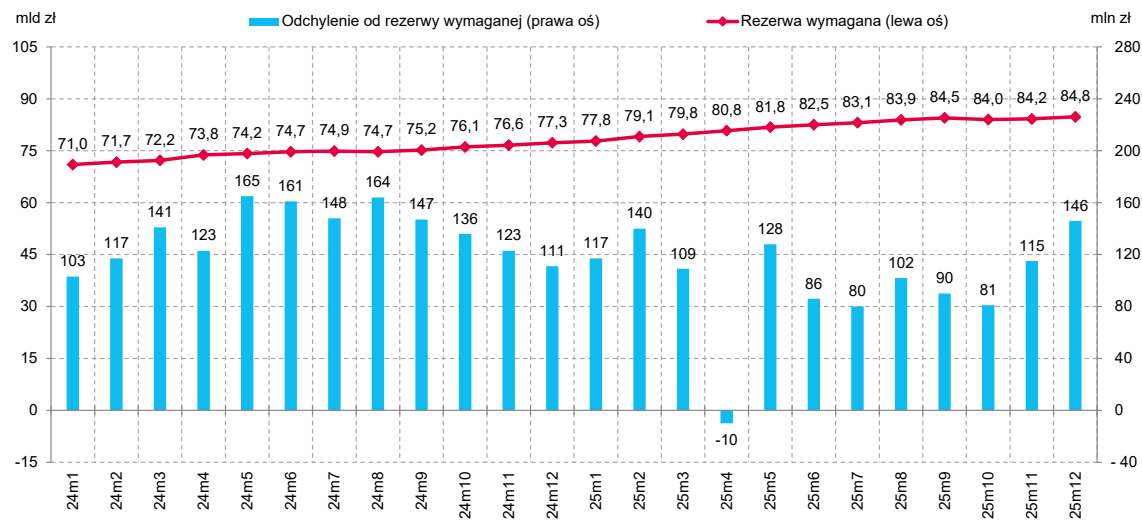
---

<sup>21</sup> Uchwała nr 40/2015 Zarządu Narodowego Banku Polskiego z dnia 13 sierpnia 2015 r. w sprawie zasad i trybu naliczania oraz utrzymywania rezerwy obowiązkowej (Dz. Urz. NBP z 2025 r. poz. 33).

<sup>22</sup> W przypadku, gdy drugi poniedziałek miesiąca jest dniem wolnym od pracy, okres utrzymywania rezerwy obowiązkowej rozpoczyna się w pierwszym następującym po nim dniu roboczym. W 2025 r. kalendarz 12 okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej był następujący: styczniowy (od 31 grudnia 2024 r. do 9 lutego 2025 r.), lutowy (od 10 lutego 2025 r. do 9 marca 2025 r.), marcowy (od 10 marca 2025 r. do 13 kwietnia 2025 r.), kwietniowy (od 14 kwietnia 2025 r. do 11 maja 2025 r.), majowy (od 12 maja 2025 r. do 8 czerwca 2025 r.), czerwcowy (od 9 czerwca 2025 r. do 13 lipca 2025 r.), lipcowy (od 14 lipca 2025 r. do 10 sierpnia 2025 r.), sierpniowy (od 11 sierpnia 2025 r. do 7 września 2025 r.), wrześniowy (od 8 września 2025 r. do 12 października 2025 r.), październikowy (od 13 października 2025 r. do 9 listopada 2025 r.), listopadowy (od 10 listopada 2025 r. do 7 grudnia 2025 r.), grudniowy (od 8 grudnia 2025 r. do 11 stycznia 2026 r.).

<sup>23</sup> W przypadku, gdy ostatni dzień miesiąca był dniem wolnym od pracy, okres utrzymywania rezerwy obowiązkowej rozpoczynał się w pierwszym następującym po nim dniu roboczym.

## 3. Instrumenty polityki pieniężnej w 2025 r.

**Wykres 16.** Odchylenie średniego stanu rachunków podmiotów rezerwy obowiązkowej utrzymywanych w NBP od wymaganego poziomu rezerwy obowiązkowej w poszczególnych okresach jej utrzymywania

Źródło: dane NBP.

W 2025 r. średni dzienny poziom nadwyżek środków utrzymywanych przez podmioty rezerwy na rachunkach w NBP (tj. przekraczających wymagany poziom rezerwy obowiązkowej) wahał się w poszczególnych okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej od 80 mln zł do 146 mln zł. Wyjątek stanowił niedobór w kwietniowym okresie rezerwowym, w kwocie 10 mln zł.

W analizowanym okresie wystąpiły trzy przypadki nieutrzymania wymaganego poziomu rezerwy obowiązkowej przez podmioty objęte tym wymogiem.

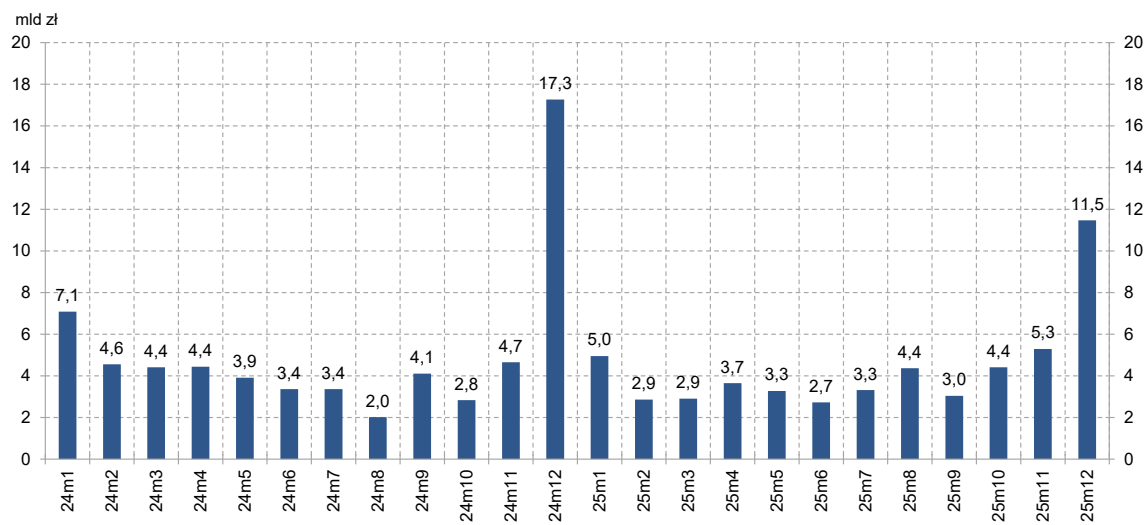
### Operacje depozytowo-kredytowe

Oferowanie przez NBP operacji depozytowo-kredytowych w 2025 r. miało na celu ograniczanie skali wahań stawki POLONIA poprzez stabilizowanie warunków płynnościowych w sektorze bankowym.

Kredyt lombardowy pozwalał bankom na pozyskiwanie środków z NBP w każdym dniu operacyjnym na termin *overnight*. Zabezpieczenie zaciąganych przez banki kredytów stanowiły głównie skarbowe papiery wartościowe oraz dłużne papiery wartościowe gwarantowane przez Skarb Państwa.

Z kolei depozyt na koniec dnia umożliwiał bankom lokowanie, w każdym dniu operacyjnym, nadwyżek środków w banku centralnym na termin *overnight*.

## Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2025

**Wykres 17.** Średnie dzienne saldo operacji depozytowo-kredytowych w poszczególnych okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej

Źródło: dane NBP.

W 2025 r. banki sporadycznie korzystały z kredytu lombardowego. Łączna kwota kredytów tego typu udzielonych bankom przez NBP – liczona za dni wykorzystania – wyniosła 2 125 mln zł, wobec 71 mln zł w 2024 r. Średni dzienny poziom wykorzystania tego instrumentu w 2025 r. był równy 5,64 mln zł, w porównaniu do 0,19 mln zł w 2024 r.

W 2025 r. banki złożyły w NBP depozyty na koniec dnia w łącznej kwocie 1 670 999 mln zł (liczone za dni ich utrzymywania), co oznacza spadek o 182 320 mln zł w porównaniu do 2024 r. Średni dzienny wolumen depozytu na koniec dnia w 2025 r. wyniósł 4 432 mln zł, wobec 5 092 mln zł w 2024 r. (Wykres 17).

**Kredyt wekslowy**

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

W 2025 r. NBP nie wykorzystywał tego instrumentu.

**Swapy walutowe**

Wykorzystując transakcje walutowe typu swap, NBP może dokonywać kupna (lub sprzedaży) złotego za walutę obcą na rynku kasowym, przy jednoczesnej jego odsprzedaży (lub odkupie) w ramach transakcji terminowej w określonej dacie.

W 2025 r. w ramach realizacji polityki pieniężnej NBP nie wykorzystywał tego rodzaju operacji.

**Interwencje walutowe**

NBP może dokonywać zakupu bądź sprzedaży na rynku walut obcych za złote.

W 2025 r. NBP nie przeprowadzał tego rodzaju operacji.

# Załącznik 1. Wybrane dane makroekonomiczne i finansowe

Tabela Z.1 PKB i jego komponenty w latach 2017–2025

	2025		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025				
	Ceny bieżące (mld PLN)	proc. PKB									Roczna dynamika (w proc., ceny stałe roku poprzedniego)				Q1
<b>PKB</b>	3912,7	100,0	5,2	6,2	4,6	-2,0	6,9	5,3	0,2	3,2	3,6	3,2	3,3	3,8	4,1
<b>Popyt krajowy</b>	3803,0	97,2	5,4	6,6	3,5	-2,8	8,6	4,8	-3,0	4,8	4,2	4,2	4,3	3,9	4,6
<b>Spożycie</b>	3089,9	79,0	5,3	4,5	4,0	-1,3	5,9	4,0	0,9	4,4	4,1	2,4	4,0	4,7	5,3
Spożycie gospodarstw domowych	2215,8	56,6	6,1	4,6	3,3	-3,4	6,2	5,0	-0,3	2,9	3,7	2,6	4,5	3,5	4,3
<b>Akumulacja</b>	713,2	18,2	5,8	14,7	1,7	-8,1	19,4	7,7	-16,6	6,9	4,8	16,5	5,9	0,6	2,3
Nakłady brutto na środki trwałe	669,6	17,1	1,8	13,7	7,5	-3,0	1,5	1,7	12,7	0,4	4,4	5,9	-2,5	6,8	6,6
<b>Eksport</b>	1956,8	50,0	9,1	6,8	5,3	-1,1	12,3	7,4	3,7	1,9	5,5	4,3	4,1	5,9	7,6
<b>Import</b>	1847,2	47,2	9,8	7,5	3,2	-2,5	16,3	6,8	-1,5	4,6	6,8	6,4	5,9	6,0	8,8
<b>Wartość dodana</b>	3447,4	88,1	5,0	6,2	4,5	-2,1	6,6	5,5	1,3	2,3	3,1	2,3	3,0	3,4	3,7
<b>Przemysł</b>	743,5	19,0	1,9	4,9	4,9	-3,5	1,1	7,4	-0,8	1,2	3,0	1,2	1,7	4,7	4,2
<b>Budownictwo</b>	242,6	6,2	-0,4	12,4	0,8	-7,3	7,8	2,4	0,1	-5,7	1,7	1,0	-0,2	0,3	5,0
<b>Usługi rynkowe i rolnictwo</b>	1859,4	47,5	8,1	6,2	5,4	-2,1	8,6	6,9	2,3	2,1	2,9	2,3	3,7	3,0	2,8
<b>Usługi nierynkowe</b>	601,9	15,4	2,9	5,6	2,8	3,5	8,2	-1,0	2,0	8,4	4,4	4,1	3,8	4,6	4,8
<b>Wkład do rocznej dynamiki PKB (w pkt proc., ceny stałe roku poprzedniego)</b>															
<b>Popyt krajowy</b>	-	-	5,2	6,4	3,4	-2,7	8,1	4,7	-2,4	4,5	4,1	4,0	4,1	3,7	4,4
<b>Spożycie</b>	-	-	4,1	3,5	3,1	-1,0	4,5	3,0	0,5	3,3	3,2	2,0	3,2	3,6	3,8
Spożycie gospodarstw domowych	-	-	3,6	2,7	1,9	-2,0	3,5	2,8	-0,1	1,6	2,1	1,6	2,6	2,0	2,1
<b>Akumulacja</b>	-	-	1,2	2,9	0,4	-1,7	3,7	1,7	-2,9	1,2	0,9	2,0	0,9	0,1	0,6
Nakłady brutto na środki trwałe	-	-	0,3	2,4	1,4	-0,6	0,3	0,3	1,7	0,1	0,8	0,8	-0,4	1,1	1,5
<b>Eksport netto</b>	-	-	-0,1	-0,2	1,2	0,6	-1,2	0,6	2,6	-1,3	-0,5	-0,8	-0,8	0,1	-0,3
<b>Wkład do rocznej dynamiki wartości dodanej (w pkt proc., ceny stałe roku poprzedniego)</b>															
<b>Przemysł</b>	-	-	0,5	1,2	1,2	-0,9	0,3	1,9	-0,2	0,3	0,7	0,3	0,3	0,9	1,1
<b>Budownictwo</b>	-	-	0,0	0,9	0,1	-0,6	0,6	0,2	0,0	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,4
<b>Usługi rynkowe i rolnictwo</b>	-	-	4,1	3,2	2,8	-1,1	4,5	3,6	1,2	1,1	1,6	1,2	2,0	1,7	1,4
<b>Usługi nierynkowe</b>	-	-	0,4	0,8	0,4	0,5	1,3	-0,2	0,3	1,3	0,7	0,8	0,6	0,7	0,8

Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Usługi rynkowe i rolnictwo obejmują sekcje A, G-N i R-U klasyfikacji PKD: rolnictwo, handel, transport, zakwaterowanie i gastronomię, informację i komunikację, działalność finansową i ubezpieczeniową, obsługę rynku nieruchomości, działalność profesjonalną, naukową i techniczną, administrowanie i działalność wspierającą, kulturę, rozrywkę i rekreację, pozostałą działalność usługową, działalność gospodarstw domowych oraz organizacje i zespoły eksterytorialne.

Usługi nierynkowe obejmują sekcje O, P i Q klasyfikacji PKD: administrację publiczną i obronę narodową, obowiązkowe zabezpieczenia społeczne, edukację, a także ochronę zdrowotną i pomoc społeczną. Wkłady do dynamiki PKB i dynamiki wartości dodanej mogą nie sumować się do łącznej dynamiki PKB i dynamiki wartości dodanej ze względu na zaokrąglenia.

## Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2025

Tabela Z.2 Roczna dynamika cen towarów i usług konsumpcyjnych oraz wkład głównych grup do rocznej dynamiki CPI

	Roczna dynamika (w proc.)													średnio w 2025 r.	średnio w 2024 r.
	Wagi 2025 proc.	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII		
CPI	100,0	4,9	4,9	4,9	4,3	4,0	4,1	3,1	2,9	2,9	2,8	2,5	2,4	3,6	3,6
Inflacja bazowa	57,6	3,7	3,6	3,6	3,4	3,3	3,4	3,3	3,2	3,2	3,0	2,7	2,7	3,3	4,3
Towary nieżywnościowe	30,4	0,9	1,0	1,1	0,8	1,0	0,9	0,8	0,6	0,8	0,6	0,3	0,5	0,8	2,2
Usługi	27,2	6,8	6,6	6,4	6,3	6,0	6,3	6,2	6,0	5,8	5,6	5,3	5,2	6,0	6,6
<b>Żywność i napoje bezalkoholowe</b>	<b>25,9</b>	<b>5,5</b>	<b>6,2</b>	<b>6,7</b>	<b>5,3</b>	<b>5,5</b>	<b>4,9</b>	<b>4,9</b>	<b>4,9</b>	<b>4,2</b>	<b>3,4</b>	<b>2,7</b>	<b>2,4</b>	<b>4,7</b>	<b>3,3</b>
Przetworzona	14,2	6,3	7,0	7,5	6,3	6,7	6,3	5,9	5,8	5,5	5,1	4,7	4,0	5,9	4,0
Nieprzetworzona	11,7	4,5	5,3	5,6	4,2	4,1	3,4	3,5	3,7	2,6	1,3	0,2	0,5	3,2	2,5
<b>Energia</b>	<b>16,6</b>	<b>8,5</b>	<b>7,6</b>	<b>7,0</b>	<b>5,5</b>	<b>4,4</b>	<b>4,9</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>0,9</b>	<b>3,2</b>	<b>2,0</b>
Nośniki energii	11,1	12,9	13,1	13,3	13,1	13,0	12,8	2,4	2,3	2,3	2,6	2,7	2,8	7,5	4,3
Energia elektryczna	4,2	19,6	19,6	19,6	19,6	19,6	19,6	8,1	8,1	8,1	8,1	8,1	8,1	13,3	9,5
Gaz	2,6	24,3	24,5	24,7	24,8	24,8	24,8	-1,8	-1,9	-2,1	-2,2	-2,3	-2,4	10,2	7,4
Opał	1,8	-5,6	-4,4	-3,5	-2,6	-2,0	-2,7	-3,6	-4,8	-5,0	-4,4	-3,6	-3,4	-3,8	-12,8
Energia ciepła	2,5	5,4	4,8	4,7	3,1	2,0	1,8	1,1	1,8	2,2	3,2	3,4	3,5	3,1	7,1
Paliwa	5,5	0,0	-2,6	-4,7	-8,3	-11,4	-10,0	-6,8	-7,7	-4,9	-1,8	-1,9	-3,1	-5,3	-2,4
<b>wg 12 grup COICOP</b>															
Żywność i napoje bezalkoholowe	25,9	5,5	6,2	6,7	5,3	5,5	4,9	4,9	4,9	4,2	3,4	2,7	2,4	4,7	3,3
Napoje alkoholowe i wyroby tytoniowe	5,2	4,3	5,1	5,8	6,1	6,3	6,7	6,5	6,6	6,8	7,0	7,1	7,9	6,4	4,8
Odzież i obuwie	3,9	-1,3	-1,3	-1,3	-1,7	-1,6	-1,5	-1,3	-1,5	-0,8	-1,1	-2,1	-2,2	-1,5	-0,3
Użytkowanie mieszkania i nośniki energii	19,4	10,6	10,7	10,9	10,8	10,6	10,5	4,4	4,2	4,1	4,2	4,1	4,1	7,3	5,5
Wyposażenie mieszkania i prowadzenie gosp. dom.	5,3	0,0	0,4	0,5	-0,5	0,0	-0,1	-0,4	-1,1	-0,9	-1,1	-1,8	-1,4	-0,5	1,9
Zdrowie	5,8	5,3	5,4	5,5	5,3	4,9	4,6	4,7	4,8	4,8	4,9	5,0	4,7	5,0	4,2
Transport	11,0	-0,4	-2,5	-3,6	-5,6	-7,2	-6,0	-4,6	-5,4	-3,8	-2,3	-2,3	-3,2	-3,9	-1,8
Łączność	4,0	2,8	2,1	2,6	3,5	2,8	4,4	4,1	5,9	5,4	5,4	3,8	3,6	3,8	2,6
Rekreacja i kultura	7,1	4,2	5,0	3,9	3,6	3,4	3,3	3,4	2,9	2,5	2,0	1,7	1,9	3,1	4,7
Edukacja	1,1	8,4	8,3	8,2	8,1	8,1	8,0	8,6	8,6	6,8	6,2	6,1	6,1	7,6	9,1
Restauracje i hotele	5,7	6,5	6,4	6,1	6,1	5,9	6,0	5,8	5,7	5,4	5,5	5,5	5,2	5,8	7,8
Inne towary i usługi	5,7	3,2	2,3	2,4	2,2	2,0	1,3	1,7	1,0	2,0	0,8	1,0	1,3	1,7	4,5
<b>Wkład do rocznej dynamiki CPI (w pkt proc.)</b>															
	Wagi 2025 proc.	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	średnio w 2025 r.	średnio w 2024 r.
CPI	100,0	4,9	4,9	4,9	4,3	4,0	4,1	3,1	2,9	2,9	2,8	2,5	2,4	3,6	3,6
Inflacja bazowa	57,6	2,1	2,1	2,1	2,0	1,9	2,0	1,9	1,8	1,8	1,7	1,5	1,6	1,9	2,4
Towary nieżywnościowe	30,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2	0,6
Usługi	27,2	1,8	1,8	1,7	1,7	1,6	1,7	1,7	1,6	1,6	1,5	1,4	1,4	1,6	1,7
<b>Żywność i napoje bezalkoholowe</b>	<b>25,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>1,2</b>	<b>0,9</b>
Przetworzona	14,2	0,9	1,0	1,1	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,6	0,8	0,6
Nieprzetworzona	11,7	0,5	0,6	0,7	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3	0,2	0,0	0,1	0,4	0,3
<b>Energia</b>	<b>16,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>
Nośniki energii	11,1	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,8	0,5
Energia elektryczna	4,2	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,6	0,4
Gaz	2,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,3	0,2
Opał	1,8	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3
Energia ciepła	2,5	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
Paliwa	5,5	0,0	-0,1	-0,3	-0,5	-0,7	-0,6	-0,4	-0,4	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	-0,1
<b>wg 12 grup COICOP</b>															
Żywność i napoje bezalkoholowe	25,9	1,4	1,6	1,7	1,4	1,4	1,3	1,2	1,3	1,1	0,9	0,7	0,6	1,2	0,9
Napoje alkoholowe i wyroby tytoniowe	5,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3
Odzież i obuwie	3,9	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0
Użytkowanie mieszkania i nośniki energii	19,4	2,0	2,0	2,1	2,0	2,0	2,0	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	1,4	1,1
Wyposażenie mieszkania i prowadzenie gosp. dom.	5,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,1
Zdrowie	5,8	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
Transport	11,0	0,0	-0,3	-0,4	-0,6	-0,8	-0,7	-0,5	-0,6	-0,4	-0,2	-0,2	-0,3	-0,4	-0,2
Łączność	4,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1
Rekreacja i kultura	7,1	0,3	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3
Edukacja	1,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Restauracje i hotele	5,7	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4
Inne towary i usługi	5,7	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,3

Źródło: dane GUS i obliczenia NBP.

Podana w tabeli inflacja bazowa oznacza inflację po wyłączeniu cen żywności i energii.

## Załącznik 1. Wybrane dane makroekonomiczne i finansowe

Tabela Z.3 Bilans płatniczy (w mln PLN) w latach 2017–2025

Bilans płatniczy	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Rachunek bieżący</b>	-23 319	-42 373	-6 208	56 557	-35 876	-69 630	53 152	11 449	-33 538
Saldo obrotów towarowych	-20 464	-47 990	-18 733	31 444	-35 439	-103 240	22 017	-26 494	-57 194
Saldo usług	76 758	91 427	103 068	101 085	120 649	168 707	179 140	172 639	166 851
Saldo dochodów pierwotnych	-85 007	-90 867	-95 547	-87 450	-116 955	-121 949	-138 746	-122 416	-141 329
Saldo dochodów wtórnych	5 394	5 057	5 004	11 478	-4 131	-13 148	-9 259	-12 280	-1 866
<b>Rachunek kapitałowy</b>	22 313	34 135	38 170	41 456	20 582	5 881	4 192	9 846	32 478
<b>Rachunek finansowy</b>	-11 951	-4 186	17 383	76 505	-17 489	-70 583	51 400	-22 796	-42 320
Saldo inwestycji bezpośrednich	-31 834	-62 628	-52 172	-58 499	-105 390	-127 177	-99 448	-41 749	-45 814
Saldo inwestycji portfelowych	-17 162	15 998	46 508	29 424	45 256	-11 275	20 488	-43 653	-50 890
Saldo pozostałych inwestycji	71 853	20 642	-11 147	37 623	-16 177	9 032	31 626	-61 579	30 507
Pochodne instrumenty finansowe	-4 256	-4 760	-5 364	-4 253	-13 671	-2 369	11 859	6 641	-5 758
Oficjalne aktywa rezerwowe	-30 552	26 562	39 558	72 210	72 493	61 206	86 875	117 544	29 635
<b>Saldo błędów i opuszczeń</b>	-10 945	4 052	-14 579	-21 508	-2 195	-6 834	-5 944	-44 091	-41 260

Źródło: dane NBP.

Tabela Z.4 Wybrane wskaźniki nierównowagi zewnętrznej w latach 2017–2025

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Saldo obrotów bieżących/PKB (w proc.)	-1,2	-2,0	-0,3	2,4	-1,3	-2,2	1,6	0,3	-0,9
Saldo obrotów bieżących i kapitałowych/PKB (w proc.)	-0,1	-0,4	1,4	4,1	-0,6	-2,1	1,7	0,6	0,0
Saldo obrotów towarowych i usług/PKB (w proc.)	2,8	2,0	3,6	5,6	3,2	2,1	5,9	4,0	2,8
Oficjalne aktywa rezerwowe (w miesiącach importu towarów i usług)	4,8	4,9	5,2	6,3	5,6	4,7	5,1	6,2	6,3
Zadłużenie zagraniczne brutto/PKB (w proc.)	66,9	63,6	58,4	60,1	56,0	53,3	49,8	51,6	50,1
Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto/PKB (w proc.)	-60,7	-55,0	-49,2	-44,5	-40,6	-34,6	-31,8	-28,2	-29,5

Źródło: dane NBP i GUS, obliczenia NBP.

Tabela Z.5 Agregat monetarny M3 (stan na koniec roku w mln zł)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Pieniądz M3</b>	1 324 369	1 446 093	1 565 575	1 822 728	1 984 816	2 091 255	2 268 221	2 479 751	2 737 687
<b>Operacje z przyrzeczeniem odkupu</b>	6 478	11 240	6 809	2 836	5 821	4 920	5 387	5 986	6 681
<b>Emisja dłużnych papierów wartościowych z terminem pierwotnym do 2 lat włącznie</b>	5 043	6 620	6 117	5 143	4 498	8 087	3 614	4 919	5 389
<b>Emisja udziałów/jednostek uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego</b>	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Pieniądz M2</b>	1 312 847	1 428 233	1 552 648	1 814 749	1 974 497	2 078 248	2 259 220	2 468 847	2 725 616
<b>Depozyty i inne zobowiązania do 2 lat włącznie</b>	406 473	415 880	397 776	283 035	249 710	493 347	574 085	610 350	655 709
Gospodarstwa domowe	279 207	282 755	277 564	190 210	147 790	302 448	364 102	386 001	405 101
Pozostałe instytucje finansowe	22 190	24 489	26 225	19 600	18 283	30 825	40 048	29 192	28 974
Przedsiębiorstwa niefinansowe	88 269	87 586	82 830	65 214	74 747	138 282	150 459	169 943	197 162
Instytucje niekomercyjne działające na rzecz gospodarstw domowych	7 515	7 779	7 373	3 886	3 178	7 287	10 012	9 443	9 905
Instytucje samorządowe	6 046	4 562	3 244	3 272	4 332	9 190	7 511	11 228	12 512
Fundusze zabezpieczenia społecznego	3 245	8 710	540	853	1 380	5 317	1 953	4 544	2 054
<b>Pieniądz M1</b>	906 375	1 012 353	1 154 872	1 531 714	1 724 787	1 584 901	1 685 134	1 858 496	2 069 908
<b>Pieniądz gotówkowy w obiegu (poza kasami MIF)</b>	184 486	203 212	224 073	306 809	340 406	353 708	362 609	399 102	455 555
<b>Depozyty i inne zobowiązania bieżące</b>	721 888	809 141	930 799	1 224 904	1 384 380	1 231 193	1 322 526	1 459 394	1 614 352
Gospodarstwa domowe	453 227	523 307	603 824	786 844	898 211	776 517	838 522	939 915	1 031 798
Pozostałe instytucje finansowe	31 589	32 800	26 065	31 196	37 769	33 564	37 850	45 920	49 467
Przedsiębiorstwa niefinansowe	187 139	199 722	233 409	311 223	340 367	325 017	353 356	353 538	401 731
Instytucje niekomercyjne działające na rzecz gospodarstw domowych	16 426	18 290	19 471	25 717	28 311	28 174	28 928	29 932	31 145
Instytucje samorządowe	26 744	27 722	33 936	50 999	67 733	57 903	53 613	75 794	86 346
Fundusze zabezpieczenia społecznego	6 764	7 299	14 093	18 926	11 990	10 018	10 256	14 294	13 865

Źródło: dane NBP.

MIF – Monetarne Instytucje Finansowe.

## Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2025

Tabela Z.6 Czynniki kreacji pieniądza M3 (stan na koniec roku w mln zł)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Aktywa zagraniczne netto</b>	232 528	290 278	344 825	428 689	525 127	639 095	734 069	869 900	968 145
<b>Aktywa zagraniczne</b>	483 804	544 419	590 795	700 775	816 705	971 076	1 074 181	1 242 141	1 333 111
<b>Pasywa zagraniczne</b>	251 276	254 141	245 969	272 087	291 579	331 981	340 113	372 241	364 966
<b>Należności</b>	1 175 789	1 264 010	1 324 871	1 385 186	1 452 454	1 470 517	1 479 601	1 535 226	1 592 546
<b>Kredyty i inne należności</b>	1 113 993	1 197 892	1 259 552	1 262 829	1 327 636	1 346 044	1 345 345	1 411 604	1 491 895
Gospodarstwa domowe	676 362	723 233	766 334	789 087	826 552	794 280	776 627	797 874	830 609
Pozostałe instytucje finansowe	65 782	74 182	83 732	81 788	96 150	113 376	137 384	158 367	162 871
Przedsiębiorstwa niefinansowe	333 362	358 589	366 114	348 096	362 898	398 062	385 918	406 406	442 867
Instytucje niekomercyjne działające na rzecz gospodarstw domowych	6 946	7 296	7 621	7 995	8 359	8 496	8 266	8 392	8 829
Instytucje samorządowe	31 541	34 592	35 750	35 863	33 676	31 829	37 150	40 565	46 720
Fundusze zabezpieczenia społecznego	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Dłużne papiery wartościowe, w tym:</b>	47 502	47 610	46 910	103 687	108 951	110 198	120 506	108 233	83 767
Pozostałe instytucje finansowe	3 496	3 500	3 164	61 781	66 655	65 696	71 042	55 491	24 843
Przedsiębiorstwa niefinansowe	24 941	22 584	19 637	16 529	17 090	16 456	13 681	12 794	16 582
Instytucje samorządowe	19 064	21 526	24 109	25 377	25 206	28 046	35 783	39 948	42 342
<b>Akcje i pozostałe udziały kapitałowe oraz udziały/jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych niebędących funduszami rynku pieniężnego, w tym:</b>	14 294	18 508	18 409	18 669	15 867	14 275	13 749	15 389	16 884
Pozostałe instytucje finansowe	12 070	15 676	15 882	16 252	13 702	12 426	12 246	14 075	14 717
Przedsiębiorstwa niefinansowe	2 222	2 831	2 526	2 416	2 158	1 848	1 473	1 284	2 136
<b>Zadłużenie netto instytucji rządowych szczebla centralnego</b>	268 824	275 697	310 283	411 635	388 064	341 747	414 300	458 300	618 527
<b>Należności od instytucji rządowych szczebla centralnego, w tym:</b>	321 398	346 352	383 746	533 733	536 411	504 185	580 236	671 702	820 570
Kredyty	1 011	1 043	1 127	1 287	1 614	1 625	1 898	2 055	3 454
Dłużne papiery wartościowe	267 216	293 297	331 138	475 229	475 925	438 982	514 430	598 732	746 770
<b>Zobowiązania wobec instytucji rządowych szczebla centralnego</b>	52 574	70 655	73 464	122 099	148 347	162 438	165 936	213 402	202 043
<b>Długoterminowe zobowiązania finansowe</b>	374 963	407 306	438 021	505 957	501 988	487 265	515 848	622 614	736 890
<b>Depozyty i inne zobowiązania powyżej 2 lat</b>	25 784	25 676	28 812	28 956	26 039	26 771	27 105	24 055	21 769
Gospodarstwa domowe	21 344	21 836	25 362	25 549	23 334	24 605	25 016	22 411	20 030
Pozostałe instytucje finansowe	3 483	2 939	2 541	2 312	1 243	630	516	409	401
Przedsiębiorstwa niefinansowe	789	772	784	948	1 311	1 376	1 453	1 071	1 193
Instytucje niekomercyjne działające na rzecz gospodarstw domowych	144	100	100	118	126	137	94	99	93
Instytucje samorządowe	24	29	26	28	25	23	26	65	53
Fundusze ubezpieczeń społecznych	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Emisja dłużnych papierów wartościowych z terminem pierwotnym powyżej 2 lat</b>	69 762	72 267	78 530	106 207	117 215	124 363	150 698	205 227	242 593
<b>Kapitał i rezerwy</b>	279 417	309 363	330 679	370 794	358 733	336 131	338 045	393 332	472 529
<b>Aktywa trwałe (bez aktywów finansowych)</b>	53 221	54 777	61 958	65 391	65 037	66 972	71 506	75 228	79 252
<b>Saldo pozostałych pozycji netto</b>	-31 031	-31 364	-38 341	37 785	56 121	60 190	84 593	163 711	216 106

Źródło: dane NBP.

## Załącznik 2. Wyniki głosowań członków Rady Polityki Pieniężnej nad wnioskami i uchwałami

Poniżej zamieszczono wyniki głosowania członków Rady Polityki Pieniężnej, zwanej dalej „RPP”, nad wnioskami i uchwałami podjętymi w 2025 r.

■ Data: 16 stycznia 2025 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Wniosek o podwyższenie stóp procentowych NBP o 2,00 pkt proc.

Decyzja RPP:

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

Wyniki głosowania członków RPP:

**Za:** J.B. Tyrowicz

**Przeciw:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
G. Masłowska  
H.J. Wnorowski

■ Data: 5 lutego 2025 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Wniosek o podwyższenie stóp procentowych NBP o 2,00 pkt proc.

Decyzja RPP:

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

Wyniki głosowania członków RPP:

**Za:** J.B. Tyrowicz

**Przeciw:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
G. Masłowska  
H.J. Wnorowski

## Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2025

## ■ Data: 12 marca 2025 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Wniosek o podwyższenie stóp procentowych NBP o 2,00 pkt proc.

Decyzja RPP:

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za: J.B. Tyrowicz

Przeciw: A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
G. Masłowska  
H.J. Wnorowski

## ■ Data: 1 kwietnia 2025 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Uchwała nr 1/2025 w sprawie przyjęcia rocznego sprawozdania finansowego Narodowego Banku Polskiego na dzień 31 grudnia 2024 r.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za: A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
G. Masłowska  
H.J. Wnorowski

Przeciw: J.B. Tyrowicz

## Załącznik 2. Wyniki głosowań członków Rady Polityki Pieniężnej nad wnioskami i uchwałami

## ■ Data: 2 kwietnia 2025 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Wniosek o podwyższenie stóp procentowych NBP o 2,00 pkt proc.

Decyzja RPP:

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za: J.B. Tyrowicz

Przeciw: A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
G. Masłowska  
H.J. Wnorowski

## ■ Data: 6 maja 2025 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Uchwała nr 2/2025 w sprawie przyjęcia sprawozdania z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2024.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za: A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
G. Masłowska  
H.J. Wnorowski

Przeciw: J.B. Tyrowicz

Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2025

---

■ Data: 6 maja 2025 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Uchwała nr 3/2025 w sprawie oceny działalności Zarządu Narodowego Banku Polskiego w zakresie realizacji założeń polityki pieniężnej na rok 2024.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za:	A. Glapiński	Przeciw:	J.B. Tyrowicz
	I.K. Dąbrowski		
	I. Duda		
	W.S. Janczyk		
	C. Kochalski		
	L. Kotecki		
	P. Litwiniuk		
	G. Masłowska		
	H.J. Wnorowski		

■ Data: 6 maja 2025 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Uchwała nr 4/2025 w sprawie zatwierdzenia sprawozdania z działalności Narodowego Banku Polskiego w 2024 r.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za:	A. Glapiński	Przeciw:	L. Kotecki
	I.K. Dąbrowski		J.B. Tyrowicz
	I. Duda		
	W.S. Janczyk		
	C. Kochalski		
	P. Litwiniuk		
	G. Masłowska		
	H.J. Wnorowski		

## Załącznik 2. Wyniki głosowań członków Rady Polityki Pieniężnej nad wnioskami i uchwałami

■ Data: 7 maja 2025 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Wniosek o podwyższenie stóp procentowych NBP o 2,00 pkt proc.

Decyzja RPP:

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za: J.B. Tyrowicz

Przeciw: A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
G. Masłowska  
H.J. Wnorowski

■ Data: 7 maja 2025 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Wniosek o obniżenie stóp procentowych NBP o 0,50 pkt proc.

Decyzja RPP:

Wniosek uzyskał większość głosów.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za: A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
G. Masłowska  
H.J. Wnorowski

Przeciw: J.B. Tyrowicz

Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2025

---

■ Data: 7 maja 2025 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Uchwała nr 5/2025 w sprawie stopy referencyjnej, oprocentowania kredytów refinansowych, oprocentowania lokaty terminowej oraz stopy redyskontowej i stopy dyskontowej weksli w Narodowym Banku Polskim.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za:	A. Glapiński	Przeciw:	J.B. Tyrowicz
	I.K. Dąbrowski		
	I. Duda		
	W.S. Janczyk		
	C. Kochalski		
	L. Kotecki		
	P. Litwiniuk		
	G. Masłowska		
	H.J. Wnorowski		

■ Data: 4 czerwca 2025 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Wniosek o podwyższenie stóp procentowych NBP o 2,50 pkt proc.

Decyzja RPP:

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za:	J.B. Tyrowicz	Przeciw:	A. Glapiński
			I.K. Dąbrowski
			I. Duda
			W.S. Janczyk
			C. Kochalski
			L. Kotecki
			P. Litwiniuk
			G. Masłowska
			H.J. Wnorowski

## Załącznik 2. Wyniki głosowań członków Rady Polityki Pieniężnej nad wnioskami i uchwałami

■ Data: 2 lipca 2025 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Wniosek o podwyższenie stóp procentowych NBP o 0,50 pkt proc.

Decyzja RPP:

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za: J.B. Tyrowicz

Przeciw: A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
G. Masłowska  
H.J. Wnorowski

■ Data: 2 lipca 2025 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Wniosek o obniżenie stóp procentowych NBP o 0,25 pkt proc.

Decyzja RPP:

Wniosek uzyskał większość głosów.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za: A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
G. Masłowska  
H.J. Wnorowski

Przeciw: J.B. Tyrowicz

Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2025

---

■ Data: 2 lipca 2025 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Uchwała nr 6/2025 w sprawie stopy referencyjnej, oprocentowania kredytów refinansowych, oprocentowania lokaty terminowej oraz stopy redyskontowej i stopy dyskontowej weksli w Narodowym Banku Polskim.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za:	A. Glapiński	Przeciw:	J.B. Tyrowicz
	I.K. Dąbrowski		
	I. Duda		
	W.S. Janczyk		
	C. Kochalski		
	L. Kotecki		
	P. Litwiniuk		
	G. Masłowska		
	H.J. Wnorowski		

■ Data: 2 września 2025 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Uchwała nr 7/2025 w sprawie ustalenia założeń polityki pieniężnej na rok 2026.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za:	A. Glapiński	Przeciw:	J.B. Tyrowicz
	I.K. Dąbrowski		
	I. Duda		
	W.S. Janczyk		
	C. Kochalski		
	L. Kotecki		
	G. Masłowska		
	H.J. Wnorowski		

P. Litwiniuk był nieobecny.

## Załącznik 2. Wyniki głosowań członków Rady Polityki Pieniężnej nad wnioskami i uchwałami

■ Data: 3 września 2025 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Wniosek o podwyższenie stóp procentowych NBP o 0,75 pkt proc.

Decyzja RPP:

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za: J.B. Tyrowicz

Przeciw: A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
G. Masłowska  
H.J. Wnorowski

■ Data: 3 września 2025 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Wniosek o obniżenie stóp procentowych NBP o 0,25 pkt proc.

Decyzja RPP:

Wniosek uzyskał większość głosów.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za: A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
G. Masłowska  
H.J. Wnorowski

Przeciw: J.B. Tyrowicz

Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2025

---

■ Data: 3 września 2025 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Uchwała nr 8/2025 w sprawie stopy referencyjnej, oprocentowania kredytów refinansowych, oprocentowania lokaty terminowej oraz stopy redyskontowej i stopy dyskontowej weksli w Narodowym Banku Polskim.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za:	A. Glapiński	Przeciw:	J.B. Tyrowicz
	I.K. Dąbrowski		
	I. Duda		
	W.S. Janczyk		
	C. Kochalski		
	L. Kotecki		
	P. Litwiniuk		
	G. Masłowska		
	H.J. Wnorowski		

■ Data: 8 października 2025 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Wniosek o podwyższenie stóp procentowych NBP o 1,00 pkt proc.

Decyzja RPP:

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za:	J.B. Tyrowicz	Przeciw:	A. Glapiński
			I.K. Dąbrowski
			I. Duda
			W.S. Janczyk
			C. Kochalski
			L. Kotecki
			P. Litwiniuk
			G. Masłowska
			H.J. Wnorowski

## Załącznik 2. Wyniki głosowań członków Rady Polityki Pieniężnej nad wnioskami i uchwałami

## ■ Data: 8 października 2025 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Wniosek o obniżenie stóp procentowych NBP o 0,25 pkt proc.

Decyzja RPP:

Wniosek uzyskał większość głosów.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za:	A. Glapiński	Przeciw:	J.B. Tyrowicz
	I.K. Dąbrowski		
	I. Duda		
	W.S. Janczyk		
	C. Kochalski		
	L. Kotecki		
	P. Litwiniuk		
	G. Masłowska		
	H.J. Wnorowski		

## ■ Data: 8 października 2025 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Uchwała nr 9/2025 w sprawie stopy referencyjnej, oprocentowania kredytów refinansowych, oprocentowania lokaty terminowej oraz stopy redyskontowej i stopy dyskontowej weksli w Narodowym Banku Polskim.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za:	A. Glapiński	Przeciw:	J.B. Tyrowicz
	I.K. Dąbrowski		
	I. Duda		
	W.S. Janczyk		
	C. Kochalski		
	L. Kotecki		
	P. Litwiniuk		
	G. Masłowska		
	H.J. Wnorowski		

Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2025

---

■ Data: 5 listopada 2025 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Wniosek o podwyższenie stóp procentowych NBP o 1,25 pkt proc.

Decyzja RPP:

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za: J.B. Tyrowicz

Przeciw: A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
G. Masłowska  
H.J. Wnorowski

■ Data: 5 listopada 2025 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Wniosek o obniżenie stóp procentowych NBP o 0,25 pkt proc.

Decyzja RPP:

Wniosek uzyskał większość głosów.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za: A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
G. Masłowska  
H.J. Wnorowski

Przeciw: J.B. Tyrowicz

---

Załącznik 2. Wyniki głosowań członków Rady Polityki Pieniężnej nad wnioskami i uchwałami

---

■ Data: 5 listopada 2025 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Uchwała nr 10/2025 w sprawie stopy referencyjnej, oprocentowania kredytów refinansowych, oprocentowania lokaty terminowej oraz stopy redyskontowej i stopy dyskontowej weksli w Narodowym Banku Polskim.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za:	A. Glapiński	Przeciw:	J.B. Tyrowicz
	I.K. Dąbrowski		
	I. Duda		
	W.S. Janczyk		
	C. Kochalski		
	L. Kotecki		
	P. Litwiniuk		
	G. Masłowska		
	H.J. Wnorowski		

■ Data: 2 grudnia 2025 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Uchwała nr 11/2025 w sprawie zatwierdzenia planu finansowego Narodowego Banku Polskiego na rok 2026.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za:	A. Glapiński	Przeciw:	J.B. Tyrowicz
	I.K. Dąbrowski		
	I. Duda		
	W.S. Janczyk		
	C. Kochalski		
	L. Kotecki		
	P. Litwiniuk		
	G. Masłowska		
	H.J. Wnorowski		

Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2025

---

■ Data: 3 grudnia 2025 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Wniosek o podwyższenie stóp procentowych NBP o 1,50 pkt proc.

Decyzja RPP:

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za: J.B. Tyrowicz

Przeciw: A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
G. Masłowska  
H.J. Wnorowski

■ Data: 3 grudnia 2025 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Wniosek o obniżenie stóp procentowych NBP o 0,25 pkt proc.

Decyzja RPP:

Wniosek uzyskał większość głosów.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za: A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
G. Masłowska  
H.J. Wnorowski

Przeciw: J.B. Tyrowicz

---

Załącznik 2. Wyniki głosowań członków Rady Polityki Pieniężnej nad wnioskami i uchwałami

---

■ Data: 3 grudnia 2025 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Uchwała nr 12/2025 w sprawie stopy referencyjnej, oprocentowania kredytów refinansowych, oprocentowania lokaty terminowej oraz stopy redyskontowej i stopy dyskontowej weksli w Narodowym Banku Polskim.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za: A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
G. Masłowska  
H.J. Wnorowski

Przeciw: J.B. Tyrowicz