



Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 4 stycznia 2022 r.

Na posiedzeniu Rady wskazywano, że w gospodarce światowej trwa ożywienie, choć negatywnie na koniunkturę oddziałują ograniczenia podaży na części rynków, wysokie ceny surowców, a w niektórych gospodarkach ponowne nasilenie się pandemii. Wskazywano, że wzrost zachorowań osłabia aktywność sektora usług w strefie euro, w tym w Niemczech. Natomiast koniunktura w przemyśle strefy euro pozostaje relatywnie dobra. Odnosząc się do perspektyw globalnej koniunktury, zaznaczano, że aktualne prognozy wskazują na utrzymanie się w 2022 r. relatywnie szybkiego – choć wolniejszego niż w 2021 r. – wzrostu globalnego PKB. Zwracano przy tym uwagę, że czynnikiem niepewności dla tempa wzrostu gospodarczego na świecie pozostaje sytuacja pandemiczna, w szczególności skutki rozprzestrzeniania się wariantu Omikron koronawirusa. Podkreślano jednak, że według aktualnych ocen jego wpływ na aktywność gospodarczą może być ograniczony.

Wskazywano, że ceny surowców energetycznych, a także części surowców rolnych, kształtują się na znacznie wyższych poziomach niż rok wcześniej. Zaznaczano, że w grudniu 2021 r. następowały silne wahania cen gazu ziemnego w Europie związane głównie z polityką Rosji w zakresie dostaw tego surowca, a pod koniec grudnia jego ceny były 5-krotnie wyższe niż rok wcześniej. Podkreślano, że w Europie dodatkowym czynnikiem podwyższającym ceny nośników energii są bardzo wysokie ceny uprawnień do emisji CO₂ związane z zaostrzeniem polityki klimatycznej UE. Jednocześnie przedłużają się zaburzenia w globalnych łańcuchach podaży, a ceny transportu międzynarodowego są nadal podwyższone. Zdaniem członków Rady wymienione czynniki – wraz z silnym ożywieniem popytu – przyczyniają się do wyraźnego wzrostu inflacji na świecie. W szczególności wskazywano, że w listopadzie inflacja HICP w strefie euro sięgnęła 4,9%, czyli najwięcej w historii tego obszaru walutowego, a w Stanach Zjednoczonych inflacja CPI wyniosła w listopadzie 6,8%, czyli najwięcej od około 40 lat. Podwyższane są także prognozy inflacji na kolejne kwartały, co w opinii Rady wskazuje na ryzyko dłuższego niż wcześniej oceniano wpływu szoku pandemicznego na procesy inflacyjne.

Członkowie Rady zaznaczali, że w warunkach silnego wzrostu bieżącej, jak i oczekiwanej inflacji wiele banków centralnych wycofuje akomodację monetarną, choć decyzje władz



monetarnych nie są jednorodne i uwzględniają uwarunkowania prowadzenia polityki pieniężnej w poszczególnych gospodarkach. Zwracano uwagę, że banki centralne w Europie Środkowo-Wschodniej podnoszą stopy procentowe. Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych przyspieszyła ograniczanie miesięcznej skali skupu aktywów i oczekiwania rynkowe wskazują, że pierwsza podwyżka stóp procentowych w tej gospodarce może nastąpić już w I połowie 2022 r. Z kolei EBC utrzymuje ujemne stopy procentowe, choć zapowiedział zmniejszenie skali skupu aktywów w 2022 r.

Analizując sytuację w polskiej gospodarce, członkowie Rady zwracali uwagę, że – mimo jesiennej fali wzrostu zachorowań – trwa ożywienie aktywności gospodarczej. Wskazywały na to dane miesięczne za listopad 2021 r., zgodnie z którymi produkcja sprzedana przemysłu zwiększyła się o 15,2% r/r, a jej wzrost objął niemal wszystkie działy, w tym motoryzację. Zwracano także uwagę na wyraźny wzrost produkcji budowlano-montażowej oraz sprzedaży detalicznej. Podkreślano również, że utrzymuje się silny popyt na rynku pracy, co znajduje odzwierciedlenie w spadku bezrobocia i rosnącym zatrudnieniu. Zwracano uwagę, że towarzyszył temu silny wzrost liczby ofert pracy, co może wskazywać na rosnące trudności przedsiębiorstw z zapewnieniem wakatów, ze względu na niedobór pracowników. W takich warunkach dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw utrzymuje się na relatywnie wysokim poziomie. Większość członków Rady oceniła, że dalszy wzrost popytu na pracę mógłby przekładać się w większym stopniu na podwyżki wynagrodzeń niż na wzrost zatrudnienia. Jednocześnie większość członków Rady wskazywała na ryzyko możliwego nasilenia się presji płacowej w związku z podwyższoną inflacją.

Odnosząc się do perspektyw koniunktury oceniano, że w najbliższych kwartałach sytuacja gospodarcza pozostanie korzystna. Zwracano jednak uwagę, że czynnikiem niepewności dla tempa wzrostu aktywności jest wpływ pandemii na globalną i krajową koniunkturę, a także oddziaływanie ograniczeń podaży oraz wysokich cen surowców energetycznych, które są negatywnym szokiem podaży dla gospodarki.

Na posiedzeniu wskazywano, że inflacja w Polsce wzrosła w listopadzie 2021 r. do 7,8% w ujęciu rok do roku, a w ujęciu miesięcznym wyniosła 1,0%. W ocenie Rady, do wzrostu inflacji w znacznym stopniu przyczyniły się czynniki zewnętrzne, w tym obserwowany w II połowie 2021 r. wzrost światowych cen surowców energetycznych i rolnych, rekordowy wzrost cen uprawnień do emisji CO₂, rosnące ceny towarów, których podaż jest ograniczana przez globalne zaburzenia pandemiczne, a także dokonane wcześniej podwyżki cen energii elektrycznej i opłat za wywóz śmieci. Oceniano, że w kierunku



wyższej inflacji oddziałuje także trwające ożywienie gospodarcze, w tym wzrost popytu stymulowany rosnącymi dochodami gospodarstw domowych. W tym kontekście zwracano uwagę na wzrost wskaźników inflacji bazowej oraz rosnący udział produktów i usług, których ceny rosną w podwyższonym tempie. Oceniano, że może to oddziaływać w kierunku wyższych oczekiwań inflacyjnych.

Analizując perspektywy inflacji, członkowie Rady podkreślali, że według prognoz dynamika cen w 2022 r. będzie nadal istotnie podwyższona. Wraz z dalszym wpływem wyższych cen surowców energetycznych i rolnych oraz uprawnień do emisji CO₂, a także towarów, których podaż ograniczana jest przez światowe zaburzenia pandemiczne, na utrzymanie się podwyższonej inflacji w 2022 r. będzie oddziaływał znaczny wzrost regulowanych taryf na nośniki energii, w tym energii elektrycznej i gazu ziemnego dla gospodarstw domowych. Podkreślano także, że w warunkach korzystnej koniunktury, wzrost cen energii i pozostałych kosztów będzie się stopniowo przekładał na ceny innych towarów i usług w koszyku CPI. W opinii większości członków Rady główne czynniki wpływające na podwyższoną inflację w 2022 r. mają charakter negatywnych szoków podażowych. Natomiast niektórzy członkowie Rady podkreślali rosnące znaczenie czynników krajowych. Zaznaczano jednocześnie, iż ograniczająco na inflację w 2022 r. wpłynie obniżenie części stawek podatkowych w ramach tzw. Tarczy Antyinflacyjnej. Wskazywano także na znaczenie kanału kursowego w mechanizmie transmisji monetarnej.

Zwracano uwagę, że w dłuższej perspektywie nastąpi obniżenie inflacji, do czego przyczyni się oczekiwane wygaśnięcie części globalnych szoków podbijających obecnie dynamikę cen, a także dotychczasowe podwyższenie stóp procentowych NBP. Większość członków Rady oceniała jednak, że wobec kontynuacji ożywienia krajowej aktywności gospodarczej oraz oczekiwanego utrzymywania się korzystnej sytuacji na rynku pracy, a także prawdopodobnie dłuższego oddziaływania zewnętrznych szoków na dynamikę cen, utrzymuje się ryzyko kształtowania się inflacji powyżej celu inflacyjnego NBP w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej.

Większość członków Rady oceniła, że – dążąc do obniżenia inflacji do celu NBP w średnim okresie – należy ponownie podwyższyć stopy procentowe NBP. Zdaniem członków Rady podwyższenie stóp procentowych NBP będzie także oddziaływać w kierunku ograniczenia oczekiwań inflacyjnych. Niektórzy członkowie Rady wyrażali opinię, że ponowna podwyżka stóp procentowych – przekładając się na dalszy wzrost kosztów



obsługi kredytów gospodarstw domowych i przedsiębiorstw – stwarza ryzyko negatywnego wpływu tego czynnika na koniunkturę gospodarczą.

Rada zdecydowała o podwyższeniu stopy referencyjnej NBP o 0,50 pkt proc., tj. do poziomu 2,25% i ustaleniu następującego poziomu pozostałych stóp procentowych NBP: stopa lombardowa 2,75%; stopa depozytowa 1,75%; stopa redyskontowa weksli 2,30%; stopa dyskontowa weksli 2,35%.

Na posiedzeniu odrzucono wniosek o podwyższenie podstawowej stopy rezerwy obowiązkowej z 2,0% do 3,5% oraz wniosek o zmianę oprocentowania środków utrzymywanych w formie rezerwy obowiązkowej z poziomu stopy referencyjnej NBP do poziomu stopy depozytowej NBP.

Członkowie Rady wskazywali, że decyzje Rady w kolejnych miesiącach będą nadal nakierowane na obniżenie inflacji do poziomu zgodnego z celem inflacyjnym NBP w średnim okresie, przy uwzględnieniu kształtowania się sytuacji koniunkturalnej, tak aby zapewnić średniookresową stabilność cen, a jednocześnie wspierać zrównoważony wzrost gospodarczy po globalnym szoku pandemicznym. Ocena Rady dotycząca skali łącznego zacieśnienia monetarnego niezbędnego dla realizacji powyższych celów będzie uwzględniała napływające informacje dotyczące perspektyw inflacji oraz wzrostu gospodarczego, w tym perspektyw sytuacji na rynku pracy. Niektórzy członkowie Rady wyrażali przy tym opinię, że utrzymująca się znacząca niepewność jest nadal istotnym uwarunkowaniem decyzji dotyczących polityki pieniężnej.

Data publikacji: 10 lutego 2022 r.