



Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 8 lutego 2022 r.

Na posiedzeniu Rady wskazywano, że po silnym wzroście aktywności w gospodarce światowej w 2021 r., nastąpiło pewne pogorszenie koniunktury w części krajów, co w znacznej mierze wynikało z nasilenia się pandemii na przełomie roku. Zwracano jednocześnie uwagę, że w najbliższych miesiącach sytuacja epidemiczna powinna się ustabilizować, na co wskazują doświadczenia krajów najwcześniej zainfekowanych wariantem Omikron koronawirusa. Oceniano, że przełoży się to na ponowne przyspieszenie dynamiki globalnego PKB, któremu będzie sprzyjać dalsze ożywienie konsumpcji. Członkowie Rady zauważali jednak, że – oprócz ponownego nasilenia się pandemii – na aktywność gospodarczą wciąż negatywnie oddziałują ograniczenia podażowe na części rynków oraz wysokie ceny surowców, a ważnymi czynnikami niepewności pozostają dalsza sytuacja epidemiczna oraz napięcia geopolityczne związane z agresją Rosji wobec Ukrainy, a także kształtowanie się polityki gospodarczej w największych krajach. Podkreślano, że zgodnie z aktualnymi prognozami w 2022 r. wzrost globalnego PKB będzie niższy niż w 2021 r., jednak pozostanie relatywnie wysoki.

Zwracano uwagę, że ceny surowców energetycznych oraz części surowców rolnych są wciąż znacznie wyższe niż rok wcześniej, co przyczynia się do wzrostu inflacji w skali globalnej. W tym samym kierunku oddziałują przedłużające się zaburzenia w funkcjonowaniu globalnych łańcuchów podaży oraz nadal wysokie ceny transportu międzynarodowego. W Unii Europejskiej ważnym czynnikiem dodatkowo podwyższającym ceny jest polityka klimatyczna. Członkowie Rady wskazywali, że w wielu krajach inflacja jest najwyższa od dekad, w tym w strefie euro w styczniu br. inflacja HICP przyspieszyła do 5,1%, a w Stanach Zjednoczonych inflacja CPI w grudniu ub.r. osiągnęła 7,0%. Co więcej, rosną także wskaźniki inflacji bazowej na świecie, czemu sprzyja korzystna koniunktura i poprawa sytuacji pracowników na rynkach pracy. W efekcie prognozy inflacji są rewidowane w górę i wskazują, że w wielu krajach w 2022 r. dynamika cen pozostanie wyższa od celów banków centralnych.

Członkowie Rady zaznaczali, że wobec powyższych uwarunkowań, a więc korzystnej koniunktury i podwyższonej inflacji, wiele banków centralnych wycofuje akomodację monetarną. Wskazywano w szczególności, że banki centralne w Europie Środkowo-Wschodniej podnoszą stopy procentowe. Z kolei EBC utrzymuje ujemne stopy



procentowe, zmniejszając jednak stopniowo skalę skupu aktywów. Natomiast Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych sygnalizuje zakończenie skupu aktywów w marcu i gotowość rozpoczęcia podwyższania stóp procentowych. Zaznaczono, że prawdopodobny jest scenariusz co najmniej czterech podwyżek stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych w 2022 r. Członkowie Rady wskazywali, że jest to czynnik, który w połączeniu z trwającymi napięciami geopolitycznymi, oddziaływał w kierunku osłabienia kursów walutowych krajów wchodzących, w tym złotego. Niektórzy członkowie Rady zaznaczali natomiast, że część banków centralnych – zarówno z krajów wysokorozwiniętych, jak i rozwijających się – z ostrożnością podchodzi do zacieśniania polityki pieniężnej.

Analizując sytuację w polskiej gospodarce, członkowie Rady zwracali uwagę, że według wstępnego szacunku GUS, wzrost PKB w 2021 r. wyniósł 5,7%, co świadczy o istotnym przyspieszeniu rocznej dynamiki PKB w IV kw. ub.r., mimo jesiennej fali wzrostu zachorowań. Dane miesięczne za grudzień dotyczące produkcji przemysłowej, sprzedaży detalicznej i produkcji budowlano-montażowej również wskazują, że koniunktura pozostaje bardzo dobra. Zaznaczano, że nadal poprawia się też sytuacja na rynku pracy, co znalazło odzwierciedlenie w spadku odsezonowanej stopy bezrobocia, wzroście zatrudnienia oraz wyraźnym przyspieszeniu przeciętnych wynagrodzeń w przedsiębiorstwach w grudniu. Część członków Rady wskazywała przy tym, że choć do przyspieszenia płac mogło się przyczynić przesunięcie wypłat zmiennych składników wynagrodzeń, to dynamika płac jest od dłuższego czasu wysoka, a firmy planują istotne podwyżki wynagrodzeń także w 2022 r. Równocześnie większość członków Rady wskazywała na ryzyko możliwego nasilenia się presji płacowej w związku z podwyższoną inflacją. Niektórzy członkowie Rady zwracali w tym kontekście uwagę na wyniki badań ankietowych, w których istotnie wzrósł odsetek firm deklarujących wzrost presji płacowej. Inni członkowie Rady podkreślali, że odsetek przedsiębiorstw, w których płace rosły szybciej niż wydajność, wciąż jest niższy niż przed pandemią.

Odnosząc się do perspektyw koniunktury oceniano, że w najbliższych kwartałach sytuacja gospodarcza pozostanie korzystna. Zwracano jednak uwagę, że czynnikiem niepewności 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. Niektórzy członkowie Rady zaznaczali ponadto, że w ostatnim okresie nastąpiło pewne pogorszenie nastrojów



konsumentów oraz obniżenie wskaźników koniunktury przedsiębiorstw. Zdaniem tych członków Rady dynamika PKB będzie się obniżać, choć raczej stopniowo.

Niektórzy członkowie Rady zwracali uwagę na tempo przyrostu kredytów w gospodarce, które jest relatywnie szybkie. Zdaniem tych członków Rady zacieśnienie polityki pieniężnej będzie czynnikiem ograniczającym wzrost zadłużenia, co wydaje się uzasadnione zwłaszcza w odniesieniu do zadłużenia gospodarstw domowych.

Na posiedzeniu wskazywano, że inflacja w Polsce wzrosła w grudniu 2021 r. do 8,6%. Podkreślano, że wzrost inflacji w 2021 r. nastąpił przede wszystkim pod wpływem czynników zewnętrznych, na które polityka pieniężna nie ma wpływu. Do czynników tych należały wzrosty światowych cen surowców, rekordowy wzrost cen uprawnień do emisji dwutlenku węgla, rosnące ceny towarów, których podaż jest ograniczana przez globalne zaburzenia pandemiczne, a także dokonane w 2021 r. podwyżki cen energii elektrycznej i gazu ziemnego będące w znacznej mierze efektem przełożenia sytuacji na globalnych rynkach surowcowych oraz polityki klimatycznej Unii Europejskiej. Członkowie Rady wskazywali, że w kierunku wyższej inflacji oddziałuje także trwające ożywienie gospodarcze, co znajduje odzwierciedlenie we wzroście wskaźników inflacji bazowej. Część członków Rady zwracała uwagę, że korzystna koniunktura sprzyja przenoszeniu na ceny konsumpcyjne wyższych kosztów, które widoczne są w rosnących cenach produkcji sprzedanej przemysłu oraz rosnących płacach. Wskazywano przy tym na bardzo wysoką dynamikę PPI za granicą, która – ze względu na powiązania handlowe – przyczynia się do silnego wzrostu PPI także w Polsce.

Oceniano, że czynniki te wraz ze wzrostem regulowanych taryf na energię elektryczną, gaz ziemny i energię ciepłą będą oddziaływały w kierunku utrzymania się inflacji na podwyższonym poziomie również w 2022 r. oraz – biorąc pod uwagę dostępne prognozy – w 2023 r. W opinii większości członków Rady główne czynniki wpływające na podwyższoną inflację mają obecnie charakter negatywnych szoków podażowych, choć niektórzy członkowie Rady podkreślali znaczenie czynników krajowych, na co ich zdaniem wskazuje m.in. wysoka dynamika cen usług. Jednocześnie wskazywano, że obniżenie części stawek podatkowych w ramach tzw. Tarczy Antyinflacyjnej wpłynie ograniczająco na inflację, choć obecnie trudno określić horyzont tego wpływu. Niektórzy członkowie Rady wskazywali jednak, że uruchomienie Tarczy wraz z innymi działaniami fiskalnymi oznacza relatywne złagodzenie polityki fiskalnej, przez co większy ciężar zacieśnienia polityki makroekonomicznej musi ponosić polityka pieniężna. Wskazywano także na znaczenie kanału kursowego w mechanizmie transmisji monetarnej.



Zwracano uwagę, że oczekiwane wygaśnięcie części globalnych szoków podbijających obecnie dynamikę cen, a także podwyższenie stóp procentowych NBP przyczyni się do obniżenia inflacji w dłuższej perspektywie. 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. Jednocześnie podkreślano, że aprecjacja złotego byłaby spójna z kierunkiem prowadzonej polityki pieniężnej. Niektórzy członkowie Rady wyrażali jednak 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 2,75% i ustaleniu następującego poziomu pozostałych stóp procentowych NBP: stopa lombardowa 3,25%; stopa depozytowa 2,25%; stopa redyskontowa weksli 2,80%; stopa dyskontowa weksli 2,85%. Jednocześnie Rada podjęła decyzję o podwyższeniu podstawowej stopy rezerwy obowiązkowej z 2,0% do 3,5%.

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 marca 2022 r.