



## **Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 8 marca 2022 r.**

Na posiedzeniu Rady wskazywano, że po silnym wzroście gospodarki światowej w 2021 r., na początku bieżącego roku – w warunkach nasilenia się pandemii – nastąpiło pewne spowolnienie dynamiki aktywności w niektórych krajach. Zwracano jednak uwagę, że wraz z poprawą sytuacji pandemicznej w Stanach Zjednoczonych i strefie euro wzrosły wskaźniki koniunktury w tych gospodarkach, sygnalizując poprawę sytuacji zarówno w sektorze przemysłowym, jak i usługowym.

Na posiedzeniu podkreślano, że po rozpoczęciu agresji zbrojnej Rosji przeciw Ukrainie wyraźnie wzrosła niepewność dotycząca dalszego kształtowania się sytuacji makroekonomicznej na świecie, w tym w Europie. Oceniano, że agresja Rosji oraz związane z nią sankcje gospodarcze będą oddziaływały w kierunku wolniejszego wzrostu aktywności w wielu gospodarkach, przy czym skala tego wpływu będzie zależała od czasu trwania i przebiegu agresji, zestawu wprowadzonych sankcji oraz dostosowania się podmiotów gospodarczych do tych uwarunkowań.

Wskazywano, że agresja zbrojna Rosji przeciw Ukrainie przyczyniła się do istotnego pogorszenia nastrojów na globalnych rynkach finansowych, co oddziaływało w kierunku spadku cen wielu aktywów oraz deprecjacji walut wielu gospodarek, w tym krajów regionu Europy Środkowo-Wschodniej. Towarzyszył temu ponowny, silny wzrost cen surowców na rynkach światowych, związany z oczekiwanym ograniczeniem podaży surowców z Rosji i Ukrainy. W szczególności wskazywano, że ceny gazu w Europie na początku marca były ponad dwukrotnie wyższe niż w styczniu, a ceny ropy naftowej Brent osiągnęły przejściowo najwyższy poziom od 2008 r. Silnie wzrosły także ceny węgla. Jednocześnie wyraźnie rosły także ceny surowców rolnych, w tym pszenicy i kukurydzy. Zaznaczano, że w kierunku wyższych cen surowców rolnych oddziaływać będzie nie tylko ich ograniczona podaż z Rosji i Ukrainy, ale także rosące ceny nawozów azotowych, do których produkcji wykorzystywany jest gaz ziemny. Wskazywano także, iż ceny transportu międzynarodowego są nadal podwyższone, a zaburzenia w globalnych łańcuchach podaży przedłużają się i mogą się nasilić w związku z agresją zbrojną Rosji przeciw Ukrainie.

W ocenie Rady wobec agresji zbrojnej Rosji przeciw Ukrainie zwiększyło się ryzyko dalszego wzrostu inflacji na świecie, w tym w otoczeniu polskiej gospodarki. Zaznaczano



przy tym, że jeszcze przed rozpoczęciem rosyjskiej agresji inflacja w wielu krajach osiągała najwyższe poziomy od dekad. W strefie euro inflacja HICP w lutym wzrosła do 5,8%, a w Stanach Zjednoczonych w styczniu inflacja CPI wzrosła do 7,5%. Wskazywano, że podwyższona dynamika cen w tych gospodarkach jest efektem głównie czynników o charakterze podażowym – w tym w szczególności droższych surowców – jednak w kierunku wzrostu cen oddziałuje także odbudowa popytu i niski poziom bezrobocia, przez co istotnie wzrosła tam także inflacja bazowa.

Członkowie Rady wskazywali, że w warunkach wyraźnego wzrostu inflacji wiele banków centralnych na świecie wycofuje akomodację monetarną. Zwracano uwagę, że banki centralne w Europie Środkowo-Wschodniej kontynuują podwyższanie stóp procentowych, a EBC utrzymuje ujemne stopy procentowe, choć zmniejsza skalę skupu aktywów. Podkreślano również, że Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych sygnalizuje zakończenie skupu aktywów w marcu i rozpoczęcie podwyżek stóp procentowych.

Analizując sytuację w polskiej gospodarce członkowie Rady zwracali uwagę, że według dostępnych danych utrzymuje się bardzo dobra koniunktura gospodarcza. Wskazywano, że wzrost PKB w IV kw. 2021 r. wyniósł według wstępnego szacunku GUS 7,3%, przy wyraźnym wzroście konsumpcji i inwestycji. Podkreślano, że korzystna koniunktura utrzymała się także na początku 2022 r., o czym świadczy szybki wzrost sprzedaży detalicznej oraz produkcji przemysłowej. Jednocześnie zwracano uwagę na korzystną sytuację na rynku pracy, znajdującą odzwierciedlenie w dalszym wzroście zatrudnienia oraz wysokim – choć w styczniu br. nieco wolniejszym niż w grudniu ub.r. – wzroście przeciętnych wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw.

Wskazywano, że agresja zbrojna Rosji przeciw Ukrainie i związane z nią sankcje gospodarcze będą miały negatywny wpływ na aktywność gospodarczą w Polsce, choć skala tego wpływu jest obciążona znaczną niepewnością. Zaznaczano, że w kierunku osłabienia wzrostu PKB wpływać będzie spadek eksportu do Rosji, Białorusi i Ukrainy. Wskazywano przy tym, że wpływ ten powinien być ograniczony, ze względu na niewielki udział eksportu do tych gospodarek w polskiej sprzedaży zagranicznej. Zwracano jednak uwagę, że osłabnąć może także dynamika eksportu do innych gospodarek, w związku z nasileniem zaburzeń w sieciach dostaw oraz zmniejszoną dynamiką popytu zagranicznego związaną z prawdopodobnym pogorszeniem koniunktury u głównych partnerów handlowych Polski. Ponadto do wolniejszego wzrostu aktywności może przyczynić się ograniczenie – wobec wzrostu niepewności dotyczącej perspektyw



koniunktury – inwestycji sektora prywatnego oraz wolniejszy wzrost konsumpcji, w warunkach utrzymywania się podwyższonej inflacji.

Jednocześnie wskazywano, że w następstwie agresji Rosji przeciw Ukrainie wystąpią także czynniki wspierające wzrost aktywności gospodarczej w Polsce. W tym kontekście zwracano uwagę na znaczny napływ uchodźców do Polski, który będzie generował dodatkowy popyt na towary i usługi konsumpcyjne, a także będzie wymagał poniesienia nakładów inwestycyjnych związanych z akomodacją migrantów, w tym inwestycji w rozbudowę systemu opieki zdrowotnej, szkolnictwa czy zwiększenia dostępności mieszkań. Wskazywano także, że zwiększone zostaną nakłady na obronność. Członkowie Rady zaznaczali ponadto, że napływ uchodźców przyczyni się do zwiększenia podaży na krajowym rynku pracy.

Większość członków Rady zaznaczała, że – mimo negatywnego wpływu agresji Rosji przeciw Ukrainie – marcowa projekcja NBP wskazuje na prawdopodobne utrzymanie się relatywnie korzystnej koniunktury w kolejnych kwartałach, pomimo pewnego obniżenia tempa wzrostu gospodarczego. Niektórzy członkowie Rady oceniali, że skala osłabienia aktywności gospodarczej może być większa niż wskazuje ścieżka centralna marcowej projekcji.

Na posiedzeniu wskazywano, że inflacja w Polsce – według wstępnych danych GUS – wzrosła w styczniu 2022 r. do 9,2%. Członkowie Rady podkreślali, że w kierunku istotnie podwyższonej inflacji oddziałuje przede wszystkim znaczący wzrost cen surowców energetycznych i rolnych oraz regulowanych taryf na energię elektryczną, gaz ziemny i energię ciepłą. Jednocześnie zwracano uwagę, że dodatnio na ceny wpływa także trwające ożywienie gospodarcze, w tym wzrost popytu stymulowany wzrostem dochodów gospodarstw domowych. Wskazywano przy tym, że istotnie podwyższona dynamika cen dotyczy coraz szerszej grupy dóbr i usług, czemu towarzyszy wzrost inflacji bazowej. Jednocześnie zaznaczano, że ograniczająco na inflację oddziałuje obniżenie części stawek podatkowych w ramach Tarczy Antyinflacyjnej.

W odniesieniu do perspektyw inflacji w Polsce członkowie Rady wskazywali, że zgodnie z marcową projekcją NBP inflacja w bieżącym roku i kolejnych latach będzie wyższa od wcześniejszych prognoz. Zaznaczano, że w 2022 r. inflacja będzie kształtowała się na istotnie podwyższonym poziomie, do czego – oprócz czynników dotychczas podwyższających dynamikę cen – przyczynią się ekonomiczne skutki agresji zbrojnej Rosji przeciw Ukrainie. W szczególności zwracano uwagę, że rosyjska agresja wpłynęła



na silny wzrost cen surowców, osłabienie kursu złotego, a także nasilenie się zaburzeń w sieci dostaw. Jednocześnie zgodnie z marcową projekcją NBP w kolejnych latach inflacja – choć będzie wyższa niż wcześniej oczekiwano – będzie się stopniowo obniżać. Przyczyni się do tego wygaśnięcie części globalnych szoków podbijających obecnie dynamikę cen, a także podwyższenie stóp procentowych NBP. Zaznaczano, że obniżaniu inflacji powinno sprzyjać także umocnienie złotego, gdyż w ocenie Rady rynkowa presja na osłabienie złotego – obserwowana w pierwszych dniach po rozpoczęciu rosyjskiej agresji zbrojnej przeciw Ukrainie – nie ma uzasadnienia w fundamentach gospodarczych Polski.

Członkowie Rady zaznaczali jednocześnie, że perspektywy inflacji są w obecnych uwarunkowaniach obarczone wysoką niepewnością. Przebieg procesów cenowych będzie bowiem zależał w szczególności od kształtowania się – podlegających obecnie silnym wahaniom – cen surowców na rynkach światowych, wpływu agresji Rosji przeciw Ukrainie na koniunkturę na świecie i w Polsce, a także od czynników regulacyjnych oddziałujących na ceny.

Członkowie Rady ocenili, że wobec wystąpienia dodatkowych szoków oddziałujących w kierunku wzrostu dynamiki cen – oraz biorąc pod uwagę oczekiwane utrzymywanie się relatywnie korzystnej koniunktury w kraju – utrzymuje się ryzyko kształtowania się inflacji powyżej celu inflacyjnego NBP w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej. W związku z tym członkowie Rady uznali, że – dążąc do obniżenia inflacji do celu NBP w średnim okresie – należy ponownie podwyższyć stopy procentowe NBP. Podwyższenie stóp procentowych NBP będzie także oddziaływać w kierunku ograniczenia oczekiwań inflacyjnych oraz powinno sprzyjać aprecjacji złotego.

Rada zdecydowała o podwyższeniu stopy referencyjnej NBP o 0,75 pkt proc., tj. do poziomu 3,50% i ustaleniu następującego poziomu pozostałych stóp procentowych NBP: stopa lombardowa 4,00%; stopa depozytowa 3,00%; stopa redyskontowa weksli 3,55%; stopa dyskontowa weksli 3,60%.

Członkowie Rady wskazywali, że dalsze decyzje Rady będą zależne od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej, w tym od wpływu agresji zbrojnej Rosji przeciw Ukrainie na polską gospodarkę.

Data publikacji: 8 kwietnia 2022 r.