



Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 5 maja 2022 r.

Na posiedzeniu Rady wskazywano, że w I kw. 2022 r. koniunktura w gospodarce światowej pozostawała relatywnie korzystna, choć negatywnie oddziaływały na nią utrzymujące się zaburzenia w handlu międzynarodowym, w tym związane z kolejnymi falami pandemii w Chinach, a także wysokie ceny surowców. Członkowie Rady podkreślali, że agresja zbrojna Rosji przeciw Ukrainie przyczyniła się do nasilenia tych czynników, a także do istotnego wzrostu niepewności dotyczącej dalszego kształtowania się sytuacji makroekonomicznej na świecie oraz pogorszenia nastrojów podmiotów gospodarczych. W efekcie w części gospodarek wzrost aktywności w I kw. spowolnił, a prognozy PKB zostały obniżone. Jednocześnie zaznaczano, że choć w Stanach Zjednoczonych PKB w I kw. br. był niższy niż w poprzednim kwartale, to dalszy wzrost popytu krajowego wskazywał na utrzymywanie się dobrej koniunktury w tej gospodarce. Podkreślano, że w strefie euro w I kw. 2022 r. utrzymał się wzrost PKB, do czego przyczynił się między innymi wzrost aktywności – po jej spadku w IV kw. ub.r. – w gospodarce niemieckiej.

Na posiedzeniu zwracano uwagę, że w ostatnim czasie dynamika cen w wielu krajach nadal rosła, osiągając najwyższe poziomy od dekad. Jednocześnie prognozy dynamiki cen na najbliższe kwartały były wyraźnie podwyższone. Głównym źródłem wzrostu inflacji na świecie pozostają wysokie ceny surowców oraz przedłużające się zaburzenia w globalnych łańcuchach podaży i transporcie międzynarodowym. Wpływ tych czynników na procesy inflacyjne w ostatnim czasie nasilił się w związku z rosyjską agresją na Ukrainę. W szczególności ponownie wzrosły ceny ropy naftowej i to pomimo decyzji o rozpoczęciu sprzedaży zapasów ropy przez Stany Zjednoczone. Jednocześnie europejskie ceny węgla i gazu są kilkukrotnie wyższe niż przed rokiem. Towarzyszył temu silny wzrost cen surowców rolnych, przez co indeks cen surowców rolnych kształtował się na najwyższym poziomie w historii. Członkowie Rady zaznaczali, że oprócz wskazanych czynników w kierunku wzrostu inflacji w części gospodarek oddziałują także rosnące koszty pracy.

Na posiedzeniu podkreślano, że inflacja HICP w strefie euro w kwietniu br. – według wstępnych danych Eurostat – wyniosła 7,5%. Jednocześnie w części gospodarek tego obszaru walutowego dynamika cen była dwucyfrowa. Także w Stanach Zjednoczonych inflacja utrzymuje się na wysokim poziomie. Podkreślano przy tym, że zarówno w



Stanach Zjednoczonych, jak i w strefie euro notowany jest wzrost inflacji bazowej, który odpowiada za istotną część inflacji cen konsumpcyjnych.

Członkowie Rady zwracali uwagę, że w warunkach silnego wzrostu inflacji na świecie wiele banków centralnych zacieśnia politykę pieniężną, choć decyzje głównych banków centralnych nie są jednolite. Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych zakończyła skup netto aktywów i w maju po raz drugi podniosła stopy procentowe. EBC z kolei utrzymuje ujemną stopę depozytową, choć zmniejsza skalę skupu aktywów. Jednocześnie rynki finansowe spodziewają się podwyżek stóp procentowych w strefie euro w dalszej części br. Podkreślano, że banki centralne w Europie Środkowo-Wschodniej kontynuowały w ostatnim czasie podwyższanie stóp procentowych.

Analizując sytuację w polskiej gospodarce, członkowie Rady zwracali uwagę, że według dostępnych danych w I kw. br. utrzymała się dobra koniunktura. Podkreślano, że – pomimo rosyjskiej agresji zbrojnej przeciw Ukrainie, która wpłynęła na pogorszenie nastrojów podmiotów gospodarczych – dane za marzec wskazały na dalszy istotny wzrost aktywności gospodarczej. W szczególności sprzedaż detaliczna wzrosła realnie o 9,6%, co było częściowo wspierane przez napływ uchodźców. Z kolei produkcja przemysłowa zwiększyła się w marcu o 17,3% r/r. Wyraźnie wzrosła także produkcja budowlano-montażowa.

Na posiedzeniu wskazywano, że sytuacja pracowników na krajowym rynku pracy pozostaje korzystna. Utrzymuje się systematyczny wzrost zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw, przybywa ofert pracy, a bezrobocie jest historycznie niskie. Wskazywano, że wzrost płac w marcu przyspieszył do 12,4% r/r. Zwracano przy tym uwagę, że po części do wysokiej dynamiki wynagrodzeń przyczynił się jej wyraźny wzrost w górnictwie oraz transporcie. Zaznaczano także, że choć wynagrodzenia rosną obecnie w szybkim tempie, to przedsiębiorstwa odczuwają pewne wyhamowanie wzrostu presji płacowej, przy czym pozostaje ona wysoka. Jednocześnie wskazywano, że do złagodzenia tej presji, przynajmniej w części branż, powinna przyczynić się stopniowa aktywizacja zawodowa uchodźców.

Na posiedzeniu członkowie Rady oceniali, że w kolejnych kwartałach można oczekiwać utrzymywania się korzystnej koniunktury, choć prognozowane jest stopniowe spowolnienie wzrostu gospodarczego. Wskazywano, że w kwietniu nieznacznie poprawiły się – po wyraźnym spadku w marcu – nastroje konsumentów. Oceniano, że negatywnie na tempo wzrostu gospodarczego oddziaływać będzie wzrost cen surowców



i części produktów, który wpływa na wzrost kosztów przedsiębiorstw i ogranicza realne dochody do dyspozycji gospodarstw domowych. Wskazywano, że do osłabienia dynamiki aktywności gospodarczej przyczyniać się będzie także ograniczenie eksportu do Rosji i Ukrainy oraz prognozowane spowolnienie wzrostu gospodarczego w gospodarce światowej. Jednocześnie krajową koniunkturę wspierać będzie dodatkowy popyt konsumpcyjny związany z napływem uchodźców, a także wydatki niezbędne, by zapewnić im dostęp do części usług. Wskazywano, że wzrost popytu w gospodarce oraz koniunkturę będą wspierały także działania w zakresie polityki fiskalnej, w tym m.in. obniżenie stawki podatku PIT oraz planowane zwiększenie nakładów na obronę narodową.

Członkowie Rady zaznaczali przy tym, że perspektywy koniunktury, zarówno w Polsce, jak i na świecie, obciążone są obecnie znaczną niepewnością związaną z wpływem agresji zbrojnej Rosji przeciw Ukrainie. Wskazywano, że jednym z czynników niepewności jest dalsze kształtowanie się cen surowców oraz decyzje dotyczące importu nośników energii, w tym potencjalnego embarga na import rosyjskiej ropy. W tym kontekście członkowie Rady zwracali uwagę, że wstrzymane zostały bezpośrednie dostawy gazu ziemnego z Rosji do Polski. Podkreślano jednak, że – ze względu na dostępne możliwości techniczne pozyskania gazu z innych źródeł oraz relatywnie wysokie wypełnienie magazynów gazu w Polsce – według obecnych prognoz nie powinno to mieć istotnego, negatywnego wpływu na krajową aktywność gospodarczą w najbliższych kwartałach.

Na posiedzeniu wskazywano, że inflacja w Polsce – według wstępnych danych GUS – wzrosła w kwietniu 2022 r. do 12,3% r/r, do czego przyczynił się głównie silny wzrost cen żywności związany w znacznej mierze ze wzrostem cen surowców rolnych na rynkach światowych w następstwie zbrojnej agresji Rosji przeciw Ukrainie. Zaznaczano, że w kierunku wzrostu cen żywności dodatkowo oddziaływał prawdopodobnie także zwiększony popyt generowany przez napływ do Polski uchodźców z Ukrainy. Jednocześnie zwracano uwagę, że w kierunku istotnie podwyższonej inflacji nadal oddziałuje wcześniejszy wzrost cen surowców energetycznych oraz regulowanych taryf na energię elektryczną, gaz ziemny i energię ciepłą. Dynamika cen, szczególnie towarów, jest także istotnie podbijana przez zaburzenia w handlu międzynarodowym – nasilane nie tylko przez wojnę w Ukrainie, ale też zamknięcia fabryk i portów w Chinach w związku z pandemią – a także wysokie koszty transportu. Członkowie Rady zaznaczali, że wzrostom cen sprzyja także trwające ożywienie gospodarcze, w tym wzrost popytu stymulowany rosnącymi dochodami gospodarstw domowych. Wskazywano, że istotnie



podwyższona dynamika cen dotyczy coraz szerszej grupy dóbr i usług, przez co zwiększa się także inflacja bazowa. Zwracano uwagę, że inflację ogranicza natomiast obniżenie części stawek podatkowych w ramach Tarczy Antyinflacyjnej. Jednocześnie jednak niektórzy członkowie Rady wskazywali, że przewidywana luźniejsza polityka fiskalna będzie działać proinflacyjnie.

W odniesieniu do perspektyw inflacji w Polsce członkowie Rady podkreślali, że w nadchodzących kwartałach inflacja pozostanie istotnie podwyższona ze względu na dalsze oddziaływanie czynników obecnie podwyższających dynamikę cen, w tym związanych z rosyjską agresją zbrojną przeciw Ukrainie. W ocenie Rady w kolejnych latach inflacja – choć będzie wyższa niż wcześniej oczekiwano – będzie się stopniowo obniżać. Przyczyni się do tego oczekiwane wygaśnięcie części globalnych szoków podbijających obecnie dynamikę cen, a także podwyższenie stóp procentowych NBP. Obniżaniu inflacji powinno sprzyjać także umocnienie złotego, które w ocenie Rady będzie spójne z fundamentami polskiej gospodarki. Jednocześnie członkowie Rady podkreślali, że utrzymuje się wysoka niepewność dotycząca przyszłego kształtowania się inflacji, co jest związane m.in. ze zmianami cen surowców, wpływem agresji Rosji przeciw Ukrainie na koniunkturę na świecie i w Polsce, a także czynnikami regulacyjnymi oddziałującymi na ceny.

Członkowie Rady ocenili, że wobec powyższych uwarunkowań, w tym silniejszego od oczekiwań wzrostu dynamiki cen, który podwyższa oczekiwaną ścieżkę inflacji w kolejnych kwartałach – oraz biorąc pod uwagę oczekiwane utrzymywanie się relatywnie korzystnej koniunktury w kraju – nadal występuje ryzyko kształtowania się inflacji powyżej celu inflacyjnego NBP w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej. W związku z tym Rada uznała, że – dążąc do obniżenia inflacji do celu NBP w średnim okresie – należy kontynuować podwyższanie stóp procentowych NBP. Podwyższanie stóp procentowych NBP oddziałuje 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 5,25% i ustaleniu następującego poziomu pozostałych stóp procentowych NBP: stopa lombardowa 5,75%; stopa depozytowa 4,75%; stopa redyskontowa weksli 5,30%; stopa dyskontowa weksli 5,35%.



NARODOWY
BANK POLSKI

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: 10 czerwca 2022 r.