



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

Podczas dyskusji na posiedzeniu Rady omawiano sytuację w otoczeniu polskiej gospodarki. Wskazywano, że dynamika aktywności w gospodarce światowej spowalnia. Zaznaczano, że w ostatnich miesiącach nastąpiło wyraźne pogorszenie koniunktury w części gospodarek wschodzących, w tym w Chinach, przy wciąż relatywnie korzystnej koniunkturze w największych gospodarkach rozwiniętych. Członkowie Rady podkreślali, że aktywność gospodarczą na świecie wciąż ograniczają wysokie ceny surowców i komponentów produkcji, utrzymujące się zaburzenia w funkcjonowaniu globalnych sieci dostaw oraz konsekwencje agresji zbrojnej Rosji przeciw Ukrainie.

Zwracano uwagę, że w strefie euro w I kw. odnotowano umiarkowane tempo wzrostu PKB, co wynikało – z jednej strony – ze stopniowego łagodzenia pandemicznych restrykcji w tej gospodarce oraz – z drugiej strony – z utrzymujących się zaburzeń w łańcuchach podaży, nasilonych w ostatnich miesiącach przez wojnę w Ukrainie i politykę zero-covid w Chinach. Jednocześnie nadal poprawiała się sytuacja na rynku pracy strefy euro, gdzie bezrobocie obniżyło się do bardzo niskiego poziomu. Także w Stanach Zjednoczonych utrzymała się korzystna sytuacja na rynku pracy, co przekładało się na przyspieszenie dynamiki płac. Zaznaczano, że mimo spadku PKB w I kw., tempo wzrostu konsumpcji i inwestycji prywatnych w gospodarce amerykańskiej było dodatnie, a w kwietniu przyspieszyła zarówno sprzedaż detaliczna, jak i produkcja przemysłowa.

Członkowie Rady zwracali uwagę na dalszy wzrost inflacji na świecie, która w wielu krajach osiąga najwyższe poziomy od dekad. W szczególności zaznaczano, że w strefie euro w maju inflacja mierzona wskaźnikiem HICP wzrosła do 8,1% (przy czym w części gospodarek tego obszaru walutowego dynamika cen była dwucyfrowa), a w Stanach Zjednoczonych, choć w kwietniu inflacja CPI nieznacznie się obniżyła, to wciąż była historycznie wysoka.

Podkreślano, że nadal głównym źródłem wzrostu dynamiki cen pozostają wysokie ceny surowców oraz przedłużające się zaburzenia w globalnych łańcuchach podaży i transporcie międzynarodowym, nasilone przez efekty wojny. W tym kontekście część członków Rady wskazywała na ogłoszone częściowe europejskie embargo na rosyjską ropę, które wpłynęło na notowania cen tego surowca, oraz na decyzję krajów OPEC o zwiększeniu tempa dostaw, która powinna z kolei nieco łagodzić napięcia na rynku ropy.



Podkreślano, że cena ropy naftowej przez ostatni rok wzrosła o ponad 50%, a przez ostatnie dwa lata o prawie 200%. Także europejskie ceny węgla i gazu są kilkukrotnie wyższe. Zaznaczano ponadto, że konsekwencją szoku na rynku surowców energetycznych oraz wojny w Ukrainie jest także silny wzrost cen na rynkach rolnych.

Wskazywano, że w wielu gospodarkach relatywnie wysoki zagregowany popyt, finansowany w części z oszczędności nagromadzonych w czasie pandemii, a w części z rosnących dochodów, przy bardzo dobrej sytuacji na rynku pracy, sprzyja transmisji szoków podażowych na inflację. W efekcie – jak zaznaczano – rośnie również inflacja bazowa. Jednocześnie prognozy inflacji na najbliższe kwartały są wyraźnie podwyższone.

Na posiedzeniu zwracano uwagę, że w warunkach silnego wzrostu inflacji wiele banków centralnych zacieśnia politykę pieniężną. W szczególności Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych zakończyła skup netto aktywów i podwyższa stopy procentowe, natomiast EBC utrzymywał dotychczas ujemne stopy procentowe, zmniejszając jednak skalę skupu aktywów. Banki centralne wielu gospodarek, w tym w Europie Środkowo-Wschodniej, kontynuowały podwyższanie stóp procentowych.

Analizując sytuację w polskiej gospodarce, członkowie Rady zwracali uwagę, że – według wstępnego szacunku GUS – wzrost PKB w I kw. br. wyniósł 8,5% r/r, jednak dane o jego strukturze wskazują, że duży wkład do wzrostu miał przyrost zapasów, a dynamiki konsumpcji i inwestycji obniżyły się. Oceniono, że znaczący przyrost zapasów wynikał prawdopodobnie z gromadzenia przez firmy surowców i półproduktów ze względu na niepewność dotyczącą ich przyszłych cen oraz silne zaburzenia w sieciach dostaw.

Członkowie Rady zaznaczali ponadto, że dostępne dane za II kw. sygnalizują utrzymanie się korzystnej koniunktury, choć dynamika aktywności gospodarczej stopniowo się obniża. Zwracano w szczególności uwagę, że wzrost produkcji przemysłowej w kwietniu nieco spowolnił, a PMI dla przemysłu w maju spadł poniżej poziomu 50 punktów. Wyraźnie słabsze dane zanotowano też w budownictwie, gdzie nastąpiło istotne spowolnienie wzrostu produkcji budowlano-montażowej. Jednocześnie bardzo znacząco wzrosła sprzedaż detaliczna w kwietniu, co – z jednej strony – było skutkiem napływu uchodźców i związanych z pandemią efektów bazy, a – z drugiej strony – wciąż rosnących dochodów gospodarstw domowych. Podkreślano bowiem, że sytuacja na krajowym rynku pracy jest nadal bardzo dobra, co potwierdzają dane BAEL za I kw. br. oraz napływające dane miesięczne. W kwietniu wciąż rosło zatrudnienie, czemu towarzyszył dalszy spadek bezrobocia i wyraźny wzrost wynagrodzeń.



Członkowie Rady oceniali, że perspektywy polskiej gospodarki w kolejnych kwartałach pozostają relatywnie korzystne, choć spodziewane jest spowolnienie wzrostu gospodarczego. Wskazywano przy tym, że prognozy sytuacji makroekonomicznej, zarówno w Polsce, jak i na świecie, obarczone są wysoką niepewnością. Zwracano uwagę, że negatywnie na tempo wzrostu gospodarczego nadal oddziaływać będzie wzrost cen surowców i części produktów, który powoduje wzrost kosztów przedsiębiorstw i ogranicza dynamikę realnych dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych. Do osłabienia dynamiki aktywności gospodarczej przyczyniać się będzie także prognozowane spowolnienie wzrostu gospodarczego w gospodarce światowej. Podkreślano, że pełniejsza analiza średniookresowego scenariusza dla polskiej gospodarki będzie możliwa w lipcu, kiedy opracowana zostanie projekcja inflacji i PKB.

Na posiedzeniu wskazywano, że inflacja w Polsce wzrosła w maju 2022 r. do 13,9% r/r. Podkreślano, że podwyższona inflacja – podobnie jak w innych krajach – wynika głównie z silnego wzrostu światowych cen surowców energetycznych i rolnych, który jest w znacznej części konsekwencją rosyjskiej agresji wobec Ukrainy. Innymi globalnymi czynnikami oddziałującymi na ceny konsumpcyjne są zaburzenia w łańcuchach dostaw i wysokie koszty transportu międzynarodowego. Czynnikiem podwyższającym inflację w Polsce są ponadto wcześniejsze wzrosty regulowanych krajowych taryf na energię elektryczną, gaz ziemny i energię ciepłą. W efekcie – jak wskazywali członkowie Rady – w maju roczna dynamika cen energii w Polsce wyniosła 33%, a cen żywności ponad 13%. Jednocześnie wzrostowi cen sprzyja wysoki popyt pozwalający przenosić przedsiębiorstwom wzrost kosztów na ceny finalne, przez co także rośnie inflacja bazowa. W przeciwnym kierunku oddziałuje natomiast obniżenie części stawek podatkowych w ramach Tarczy Antyinflacyjnej.

Analizując perspektywy kształtowania się inflacji w Polsce członkowie Rady podkreślali, że w nadchodzących kwartałach inflacja pozostanie istotnie podwyższona ze względu na dalsze oddziaływanie czynników obecnie podbijających dynamikę cen, w tym związanych z rosyjską agresją zbrojną przeciw Ukrainie. Podkreślano przy tym, że wciąż utrzymuje się wysoka niepewność dotycząca przyszłego kształtowania się inflacji, co jest związane m.in. ze zmianami cen surowców, wpływem wojny w Ukrainie na koniunkturę globalną i krajową, a także z czynnikami regulacyjnymi oddziałującymi na ceny, w tym decyzji co do obowiązywania rozwiązań zawartych w Tarczy Antyinflacyjnej. Członkowie Rady zaznaczali jednocześnie, że podwyższanie stóp procentowych NBP wraz z wygasaniem wpływu szoków obecnie podbijających ceny będzie przyczyniać się



do stopniowego obniżania się inflacji w kolejnych latach. Obniżaniu inflacji powinno sprzyjać także umocnienie złotego, które w ocenie Rady będzie spójne z fundamentami polskiej gospodarki. Niektórzy członkowie Rady wskazywali jednak, że przewidywana luźniejsza polityka fiskalna będzie działać proinflacyjnie.

Niektórzy członkowie Rady wskazywali także, że zapowiadane przez rząd działania osłonowe skierowane do kredytobiorców hipotecznych, w tym w zakresie wprowadzenia tzw. wakacji kredytowych, będą utrudniać dążenie do trwałego obniżenia inflacji. Jednocześnie zwracali także uwagę, że planowane zmiany w zakresie stawek referencyjnych, mogą – w zależności od przyjętych rozwiązań – osłabiać działanie mechanizmu transmisji monetarnej.

W kontekście dyskusji nad uwarunkowaniami makroekonomicznymi, członkowie Rady ocenili, że 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 punktu procentowego, tj. do poziomu 6,00% i ustaleniu następującego poziomu pozostałych stóp procentowych NBP: stopa lombardowa 6,50%; stopa depozytowa 5,50%; stopa redyskontowa weksli 6,05%; stopa dyskontowa weksli 6,10%.

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 lipca 2022 r.