



NARODOWY  
BANK POLSKI

Rada Polityki Pieniężnej

---

# Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2022



---

# Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2022

Warszawa, maj 2023 r.

Przedkładając sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej, Rada Polityki Pieniężnej wypełnia zobowiązanie zawarte w art. 227 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej do złożenia Sejmowi sprawozdania z wykonania założeń polityki pieniężnej w ciągu 5 miesięcy od zakończenia roku budżetowego. Zgodnie z art. 53 ustawy o Narodowym Banku Polskim sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej jest ogłaszane w Dzienniku Urzędowym Rzeczypospolitej Polskiej „Monitor Polski”. Sprawozdanie prezentuje główne elementy realizowanej strategii polityki pieniężnej, opis uwarunkowań makroekonomicznych i decyzji podejmowanych w zakresie polityki pieniężnej w roku objętym sprawozdaniem, a także opis stosowanych instrumentów polityki pieniężnej.

*Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2022 zawiera załączniki, w których przedstawiono kształtowanie się wybranych zmiennych makroekonomicznych, a także Wyniki głosowań członków Rady Polityki Pieniężnej nad wnioskami i uchwałami w roku objętym sprawozdaniem.*

Przy ocenie polityki pieniężnej *ex post* należy brać pod uwagę jej uwarunkowania, w tym przede wszystkim to, że działania władz monetarnych wpływają na gospodarkę ze znacznym opóźnieniem, a jednocześnie są podejmowane w warunkach niepewności dotyczącej przyszłych procesów makroekonomicznych. Należy także uwzględnić to, że w gospodarce występują wstrząsy makroekonomiczne, które – choć pozostają poza kontrolą krajowej polityki pieniężnej – mogą w znacznej mierze wpływać na sytuację gospodarczą i procesy inflacyjne w krótkim, a także w średnim okresie. W ostatnich latach wstrząsy makroekonomiczne związane były przede wszystkim ze skutkami gospodarczymi pandemii COVID-19 oraz agresji zbrojnej Rosji na Ukrainę. Ze względu na ich szczególną siłę i trwałość oddziaływania, wstrząsy te w istotny sposób wpływały na sytuację makroekonomiczną, w tym procesy inflacyjne, na świecie i w Polsce.

---

## Spis treści

---

<b>1. Strategia polityki pieniężnej w 2022 r.</b>	<b>5</b>
<b>2. Polityka pieniężna i jej uwarunkowania w 2022 r.</b>	<b>7</b>
<b>3. Instrumenty polityki pieniężnej w 2022 r.</b>	<b>17</b>
<b>Załącznik 1. Wybrane dane makroekonomiczne i finansowe</b>	<b>25</b>
<b>Załącznik 2. Wyniki głosowań członków Rady Polityki Pieniężnej nad wnioskami i uchwałami</b>	<b>29</b>

---



# 1. Strategia polityki pieniężnej w 2022 r.

W 2022 r. Rada Polityki Pieniężnej, zwana dalej „Radą” lub „RPP”, prowadziła politykę pieniężną zgodnie z *Założeniami polityki pieniężnej na rok 2022*, przyjętymi uchwałą nr 8/2021 z dnia 8 września 2021 r. w sprawie ustalenia założeń polityki pieniężnej na rok 2022 (M.P. poz. 879). Główne elementy realizowanej w 2022 r. strategii polityki pieniężnej przedstawiono poniżej.

Podobnie jak w poprzednich latach głównym celem polityki pieniężnej było utrzymanie stabilności cen, przy jednoczesnym wspieraniu zrównoważonego wzrostu gospodarczego oraz stabilności systemu finansowego. W ten sposób Rada realizowała podstawowe zobowiązania Narodowego Banku Polskiego zawarte w Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r. (Dz. U. Nr 78, poz. 483, z 2001 r. Nr 28, poz. 319, z 2006 r. Nr 200, poz. 1471 oraz z 2009 r. Nr 114, poz. 946) oraz w ustawie z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim (Dz. U. z 2022 r. poz. 2025). Zgodnie z art. 227 ust. 1 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej „Narodowy Bank Polski odpowiada za wartość polskiego pieniądza”. Ustawa o Narodowym Banku Polskim, zwanym dalej „NBP”, w art. 3 ust. 1 stanowi, że „podstawowym celem działalności NBP jest utrzymanie stabilnego poziomu cen, przy jednoczesnym wspieraniu polityki gospodarczej Rządu, o ile nie ogranicza to podstawowego celu NBP”.

Rada dążyła do zapewnienia stabilności cen, wykorzystując strategię celu inflacyjnego. W ramach tej strategii od 2004 r. celem polityki pieniężnej jest utrzymanie inflacji – rozumianej jako procentowa roczna zmiana indeksu cen towarów i usług konsumpcyjnych – na poziomie 2,5% z symetrycznym przedziałem odchyień o szerokości  $\pm 1$  punktu procentowego w średnim okresie. W latach 2004-2022 przeciętny poziom inflacji w Polsce wynosił 2,9% rocznie, a więc był zgodny z celem NBP, choć w części okresów dynamika cen znajdowała się poza określonym przedziałem odchyień od celu.

Średniokresowy charakter celu inflacyjnego oznacza, że – ze względu na szoki makroekonomiczne i finansowe – inflacja może okresowo kształtować się powyżej lub poniżej celu, w tym również poza określonym przedziałem odchyień od celu. Reakcja polityki pieniężnej na szoki jest elastyczna i zależy od ich przyczyn oraz oceny trwałości ich skutków, w tym wpływu na procesy inflacyjne. W przypadku odchylenia inflacji od celu, Rada w sposób elastyczny określa pożądane tempo powrotu inflacji do celu, ponieważ szybkie sprowadzenie inflacji do celu może wiązać się z istotnymi kosztami dla stabilności makroekonomicznej lub finansowej. W *Założeniach polityki pieniężnej na rok 2022* wskazano, że decydując o zmianach parametrów prowadzonej polityki pieniężnej Rada będzie brała pod uwagę konieczność akomodacji dostosowań cenowych, które są związane przede wszystkim z powrotem gospodarki na ścieżkę zrównoważonego wzrostu po szoku związanym z pandemią COVID-19, z procesem doganiania przez Polskę bardziej rozwiniętych gospodarek (tj. procesem konwergencji), a także ze skutkami zachodzących w gospodarce zmian strukturalnych, w tym transformacji energetycznej.

Realizowana przez Radę strategia polityki pieniężnej zakłada elastyczność w zakresie stosowanych instrumentów. Oznacza to, że instrumentarium NBP może być dostosowywane do natury występujących w gospodarce zaburzeń oraz uwarunkowań rynkowych. Elastyczne kształtowanie instrumentów polityki pieniężnej sprzyja efektywnemu działaniu mechanizmu transmisji oraz stabilności makroekonomicznej i finansowej.

Podjmując decyzje w zakresie polityki pieniężnej, Rada bierze pod uwagę opóźnienia, z jakimi wpływają one na gospodarkę. Długość opóźnień, jakie występują od podjęcia decyzji w zakresie parametrów polityki pieniężnej do zaobserwowania jej najsilniejszego wpływu na wielkości realne (m.in. produkcję i zatrudnienie) oraz inflację, wynosi kilka kwartałów i może zmieniać się w czasie. Ponadto polityka pieniężna jest prowadzona w warunkach niepewności, dotyczącej w szczególności przyszłego kształtowania się sytuacji gospodarczej.

Stabilizowanie inflacji na niskim poziomie jest ważnym, ale niewystarczającym warunkiem utrzymania równowagi w gospodarce, która z kolei sprzyja utrzymaniu stabilności cen w długim okresie. Zagrożeniem dla stabilności cen w długim okresie mogą być nierównowagi w sektorze finansowym. Nierównowagom tym powinna przeciwdziałać przede wszystkim polityka makroostrożnościowa nakierowana na ograniczenie ryzyka systemowego i wspieranie w ten sposób długookresowego, zrównoważonego wzrostu gospodarczego. Ma to znaczenie zwłaszcza w warunkach znacznej swobody przepływu kapitału i integracji rynków finansowych. Prowadzona przez Radę polityka wspiera działania polityki makroostrożnościowej, w tym sprzyja utrzymaniu stabilności systemu finansowego i ogranicza ryzyko narastania nierównowag w gospodarce, uwzględniając w swoich decyzjach kształtowanie się cen aktywów (w tym cen nieruchomości) oraz dynamikę akcji kredytowej, o ile nie ogranicza to podstawowego celu NBP.

Oprócz polityki pieniężnej i makroostrożnościowej istotną rolę w utrzymywaniu stabilności makroekonomicznej pełni także polityka fiskalna. Dla zachowania stabilności makroekonomicznej niezbędne jest prowadzenie polityki fiskalnej, która łagodzi wpływ szoków na gospodarkę i jednocześnie zapewnia długookresową stabilność finansów publicznych.

W 2022 r. – podobnie jak w poprzednich latach – Rada realizowała strategię celu inflacyjnego w warunkach płynnego kursu walutowego. Reżim płynnego kursu nie wyklucza interwencji na rynku walutowym, gdy jest to uzasadnione przez warunki rynkowe lub sprzyja zapewnieniu stabilności makroekonomicznej lub finansowej kraju.

## 2. Polityka pieniężna i jej uwarunkowania w 2022 r.

W 2022 r. parametry polityki pieniężnej, w tym poziom stóp procentowych NBP, były dostosowywane do sytuacji w gospodarce tak, aby zapewnić stabilność cen i jednocześnie wspierać zrównoważony wzrost gospodarczy oraz stabilność systemu finansowego. Decyzje Rady w zakresie polityki pieniężnej były podejmowane na podstawie dostępnych informacji, uwzględniając ocenę dotyczącą przyczyn i trwałości szoków wpływających na sytuację gospodarczą, w tym przede wszystkim na procesy inflacyjne.

Istotnym czynnikiem kształtującym uwarunkowania makroekonomiczne polityki pieniężnej NBP w 2022 r. było rozpoczęcie agresji zbrojnej Rosji na Ukrainę w lutym 2022 r. Dane dostępne przed rozpoczęciem rosyjskiej agresji wskazywały, że w wielu gospodarkach, w tym w Polsce, następowało ożywienie aktywności gospodarczej po kryzysie związanym z pandemią COVID-19, przy trwającym jednocześnie wzroście cen surowców, czego efektem było przyspieszenie inflacji na świecie. W związku z rozpoczęciem rosyjskiej agresji wyraźnie nasilił się wzrost cen surowców, czemu towarzyszyły wzrost niepewności i pogorszenie nastrojów podmiotów gospodarczych, a także osłabienie kursów walut części gospodarek, w tym złotego. Jednocześnie nadal występowały zaburzenia w handlu międzynarodowym. W efekcie, dynamika aktywności gospodarczej na świecie stopniowo się obniżała, a inflacja w wielu krajach silnie rosła, osiągając najwyższe poziomy od dekad i istotnie przewyższając cele banków centralnych.

Również w Polsce inflacja w 2022 r. znacząco wzrosła, co wynikało w dużej mierze z silnego wzrostu cen surowców na rynkach światowych (roczny wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych w 2022 r. wyniósł 14,4%). Inflacja była także podwyższana przez efekty zaburzeń w globalnych łańcuchach dostaw i wysokie koszty transportu w handlu międzynarodowym. W tych warunkach rosły koszty funkcjonowania przedsiębiorstw, co – przy początkowo relatywnie wysokiej, choć stopniowo obniżającej się, dynamice popytu – skłaniało firmy do podnoszenia cen dóbr konsumpcyjnych i przyczyniało się do wzrostu inflacji bazowej. Towarzyszyła temu korzystna sytuacja na krajowym rynku pracy, w tym niski poziom bezrobocia i wyższa niż w poprzednich latach dynamika nominalnych wynagrodzeń.

W warunkach oddziaływania negatywnych zewnętrznych szoków podażowych, które z jednej strony przyczyniały się do wyraźnego wzrostu inflacji, a z drugiej strony ograniczały tempo wzrostu aktywności gospodarczej, a także wobec korzystnej sytuacji na rynku pracy, w pierwszych trzech kwartałach 2022 r. występowało istotne ryzyko kształtowania się inflacji powyżej celu inflacyjnego NBP w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej. Aby ograniczyć to ryzyko, na posiedzeniach od stycznia do września 2022 r.<sup>1</sup> Rada ośmiokrotnie podwyższyła stopy procentowe NBP, w tym stopę referencyjną łącznie z 1,75% do 6,75%<sup>2</sup>, po wcześniejszych trzech podwyżkach stóp procentowych dokonanych w IV kw. 2021 r. (Tabela 1). W lutym 2022 r. Rada zdecydowała również o podwyższeniu

<sup>1</sup> Posiedzenia w dniach: 4 stycznia, 8 lutego, 8 marca, 6 kwietnia, 5 maja, 8 czerwca, 7 lipca i 7 września 2022 r.

<sup>2</sup> 8 lutego 2022 r. Rada podjęła także decyzję o podwyższeniu podstawowej stopy rezerwy obowiązkowej z 2,0% do 3,5%.



podstawowej stopy rezerwy obowiązkowej z 2,00% do 3,50%, począwszy od kwietniowego okresu jej utrzymywania.

Łączna skala podwyżek stopy referencyjnej NBP w okresie od października 2021 r. do września 2022 r. wyniosła 6,65 punktu procentowego i była największa w historii Rady (tj. od 1998 r.). W IV kw. 2022 r. stopa referencyjna NBP kształtowała się na najwyższym poziomie w okresie obowiązywania celu inflacyjnego NBP na obecnym poziomie (tj. od 2004 r.; Wykres 1).

Dokonane przez Radę zacieśnienie polityki pieniężnej przyczyniło się do istotnego wzrostu stóp procentowych w gospodarce, w tym wzrostu oprocentowania kredytów oraz depozytów gospodarstw domowych i przedsiębiorstw, a także wzrostu rentowności obligacji. Sprzyjało to silnemu obniżeniu dynamiki agregatów kredytowych i monetarnych<sup>3</sup>. W szczególności w IV kw. 2022 r. roczne dynamiki kredytów dla gospodarstw domowych oraz agregatu M1 były wyraźnie ujemne.

Wykres 1. Stopa referencyjna NBP



Źródło: dane NBP.

Informacje dostępne w IV kw. 2022 r. wskazywały, że osłabienie koniunktury w gospodarce światowej oraz spadek cen surowców, a także związane z tym oczekiwane obniżanie się inflacji za granicą, będą sprzyjać ograniczeniu presji inflacyjnej także w polskiej gospodarce. Oceniano, że w tym samym kierunku będzie oddziaływać osłabienie krajowego wzrostu gospodarczego, w tym ograniczenie konsumpcji, a także obniżenie dynamiki kredytu. W takich warunkach Rada uznała, że dokonane wcześniej istotne zacieśnienie polityki pieniężnej NBP będzie sprzyjać obniżaniu się inflacji w Polsce w kierunku celu inflacyjnego. Jednocześnie ze względu na skalę i trwałość oddziaływania szoków, pozostających poza wpływem krajowej polityki pieniężnej, wskazywano, że w krótkim okresie inflacja pozostanie wysoka, a powrót inflacji do celu będzie następował stopniowo. Taką ocenę wspierały formułowane pod koniec 2022 r. prognozy, w tym listopadowa projekcja inflacji i PKB. W efekcie na posiedzeniach od października do grudnia 2022 r. Rada utrzymywała stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie.

<sup>3</sup> Przytaczana w *Sprawozdaniu* dynamika agregatów monetarnych i kredytowych definiowana jest jako dynamika roczna w ujęciu transakcyjnym. Dane dotyczą monetarnych instytucji finansowych.

Tabela 1. Stopy procentowe NBP na koniec poszczególnych miesięcy (w proc.)

Miesiąc	Stopa referencyjna	Stopa lombardowa	Stopa depozytowa	Stopa redyskontowa weksli	Stopa dyskontowa weksli
wrzesień 2021 r.	0,10	0,50	0,00	0,11	0,12
październik 2021 r.	0,50	1,00	0,00	0,51	0,52
listopad 2021 r.	1,25	1,75	0,75	1,30	1,35
grudzień 2021 r.	1,75	2,25	1,25	1,80	1,85
styczeń 2022 r.	2,25	2,75	1,75	2,30	2,35
luty 2022 r.	2,75	3,25	2,25	2,80	2,85
marzec 2022 r.	3,50	4,00	3,00	3,55	3,60
kwiecień 2022 r.	4,50	5,00	4,00	4,55	4,60
maj 2022 r.	5,25	5,75	4,75	5,30	5,35
czerwiec 2022 r.	6,00	6,50	5,50	6,05	6,10
lipiec 2022 r.	6,50	7,00	6,00	6,55	6,60
sierpień 2022 r.	6,50	7,00	6,00	6,55	6,60
wrzesień 2022 r.	6,75	7,25	6,25	6,80	6,85
październik 2022 r.	6,75	7,25	6,25	6,80	6,85
listopad 2022 r.	6,75	7,25	6,25	6,80	6,85
grudzień 2022 r.	6,75	7,25	6,25	6,80	6,85

Źródło: dane NBP.

W dalszej części rozdziału przedstawiono informacje dotyczące makroekonomicznych uwarunkowań podejmowanych przez Radę decyzji w 2022 r., które zostały przedstawione w dwóch podokresach, tj. od I kw. do III kw. oraz w IV kw. 2022 r.

### Polityka pieniężna i jej uwarunkowania w okresie od I kw. do III kw. 2022 r.

Dane napływające na początku 2022 r. (tj. przed agresją zbrojną Rosji na Ukrainę) wskazywały, że aktywność w gospodarce światowej – po silnym ożywieniu w 2021 r. – dalej rosła, choć w części krajów następowało pogorszenie koniunktury. W kierunku wzrostu globalnej aktywności gospodarczej oddziaływała odbudowa popytu konsumpcyjnego po kryzysie pandemicznym. Była ona wspierana przez poprawiającą się sytuację na rynku pracy i mniejszą niż rok wcześniej skalę restrykcji epidemicznych. Z kolei negatywnie na aktywność gospodarczą na świecie na początku 2022 r. oddziaływały przede wszystkim wysokie ceny surowców<sup>4</sup> i towarów zaopatrzeniowych oraz utrzymujące się silne zaburzenia w globalnych sieciach podaży przejawiające się ograniczoną dostępnością materiałów i komponentów produkcji oraz wzrostem ich cen.

Po rozpoczęciu agresji zbrojnej Rosji na Ukrainę w lutym 2022 r. nastąpił ponowny silny wzrost cen surowców, w tym energetycznych i rolnych, w warunkach obaw o ich dostępność wobec perspektyw ograniczenia podaży przede wszystkim z Rosji (Wykres 2, Wykres 3, Wykres 4). Wskutek dalszego silnego wzrostu, średnia cena ropy naftowej Brent w czerwcu 2022 r. była około 2 razy wyższa niż

<sup>4</sup> Cena ropy naftowej (przyczyniane w *Sprawozdaniu* ceny ropy naftowej odnoszą się do notowań ropy Brent w dolarach amerykańskich za baryłkę) średnio w styczniu 2022 r. w porównaniu do średniej sprzed wybuchu pandemii COVID-19 (tj. średniej z lat 2015-2019) była o około 50% wyższa, cena gazu ziemnego (przyczyniane w *Sprawozdaniu* ceny gazu ziemnego odnoszą się do notowań kontraktów *futures* na gaz ziemny dostarczany do holenderskiego hubu TTF w dolarach amerykańskich za megawatogodzinę) była około 5 razy wyższa, cena węgla (przyczyniane w *Sprawozdaniu* ceny węgla odnoszą się do notowań kontraktów *futures* na węgiel kamienny w porcie Richard's Bay w dolarach amerykańskich za tonę) była około 2 razy wyższa, a indeks światowych cen surowców rolnych (w euro) był o około 30% wyższy.

średnio przed pandemią (tj. w latach 2015-2019). I choć w III kw. 2022 r. cena ropy obniżyła się w związku z pogorszeniem koniunktury w gospodarce światowej, to jednak wciąż była wyższa niż średnio przed pandemią. Bezpośrednio po rozpoczęciu rosyjskiej agresji silnie wzrosły również ceny gazu ziemnego na rynku europejskim, które następnie podlegały znacznym wahaniom, kształtując się na zdecydowanie wyższych poziomach niż w poprzednich latach. W III kw. 2022 r. średnia cena gazu osiągnęła przejściowo rekordowy poziom, około 10 razy wyższy niż średnio przed pandemią, ze względu na znaczne obawy o dostępność tego surowca w Europie w sezonie zimowym w związku z ograniczeniem dostaw z Rosji<sup>5</sup>. Z kolei ceny węgla na rynkach międzynarodowych – po silnym wzroście na początku 2022 r. – w kolejnych miesiącach kształtowały się na wysokim poziomie, przy czym w ciągu III kw. 2022 r. obniżyły się. Rozpoczęcie rosyjskiej agresji zbrojnej na Ukrainę oddziaływało też w kierunku dalszego wzrostu cen surowców rolnych, co było związane z ograniczeniem podaży części z nich oraz z silną presją kosztową (wynikającą z wyższych cen energii oraz środków produkcji, w tym nawozów<sup>6</sup>). W okresie marzec-wrzesień 2022 r. indeks cen surowców rolnych był średnio o około 60% wyższy od średniej sprzed pandemii.

Wykres 2. Cena baryłki ropy naftowej Brent



Źródło: dane Bloomberg.

Wykres 3. Ceny gazu ziemnego i węgla kamiennego



Źródło: dane Bloomberg, obliczenia NBP.

Poza przyczynieniem się do wzrostu cen surowców, agresja zbrojna Rosji na Ukrainę wpłynęła także na wyraźny wzrost niepewności dotyczącej perspektyw sytuacji gospodarczej na świecie i pogorszenie nastrojów podmiotów gospodarczych, czemu towarzyszyło utrzymywanie się silnych zaburzeń w globalnych łańcuchach podaży. W tych warunkach – a także wobec zacieśniania polityki pieniężnej przez wiele banków centralnych – dane<sup>7</sup> i prognozy napływające w pierwszych trzech kwartałach 2022 r. wskazywały na stopniowe obniżanie się rocznej dynamiki aktywności i pogarszanie się perspektyw koniunktury w otoczeniu gospodarczym Polski (Wykres 5). Wiele instytucji wskazywało

<sup>5</sup> W związku z rozpoczęciem agresji Rosji na Ukrainę Gazprom ograniczył eksport gazu do Unii Europejskiej (dalej zwanej „UE”), w tym zrywając jednostronnie umowy dotyczące dostaw tego surowca, a także zmniejszając – a od końca sierpnia 2022 r. całkowicie wstrzymując – przesył gazu gazociągami Nord Stream 1.

<sup>6</sup> Na wzrost cen nawozów wpływały wyższe ceny gazu ziemnego i ograniczenie ich eksportu z Rosji i Białorusi.

<sup>7</sup> W strefie euro dynamika PKB wyniosła 4,8% r/r w IV kw. 2021 r., 5,5% r/r w I kw. 2022 r. i 4,4% r/r w II kw. 2022 r. W Stanach Zjednoczonych dynamika PKB wyniosła 5,7% r/r w IV kw. 2021 r., 3,7% r/r w I kw. 2022 r. i 1,8% r/r w II kw. 2022 r.

też na zwiększone ryzyko wystąpienia w kolejnych kwartałach recesji gospodarczej w strefie euro, w szczególności w Niemczech<sup>8</sup>.

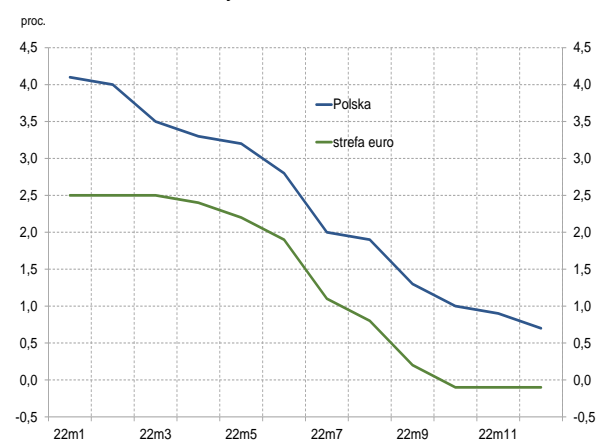
**Wykres 4.** Indeks cen surowców rolnych



Źródło: dane Bloomberg, obliczenia NBP.

W skład indeksu cen artykułów rolnych wchodzi ceny: pszenicy, rzepaku, wieprzowiny, ziemniaków, cukru, kakao, kawy, odtłuszczonego mleka w proszku, masła i zagęszczonego mrożonego soku pomarańczowego. System wag odwzorowuje strukturę konsumpcji polskich gospodarstw domowych.

**Wykres 5.** Mediana prognoz analityków ankietowanych przez Bloomberg dotyczących dynamiki PKB w 2023 r. w strefie euro i w Polsce formułowanych w 2022 r.



Źródło: dane Bloomberg.

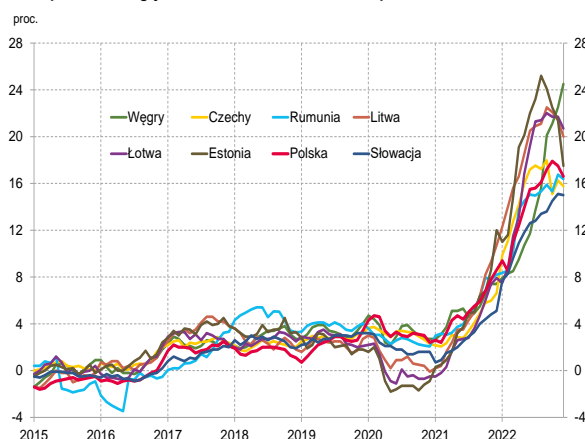
W warunkach silnego wzrostu cen surowców i przedłużających się zaburzeń w handlu międzynarodowym w pierwszych trzech kwartałach 2022 r. inflacja w większości gospodarek wyraźnie wzrosła, osiągając w wielu z nich poziomy najwyższe od dekad. Rosła również inflacja bazowa, do czego obok wtórnych efektów szoków podaźowych przyczyniała się również wysoka dynamika popytu związana z jego odbudową po kryzysie pandemicznym i wzrost kosztów pracy. W strefie euro inflacja HICP wzrosła z 5,1% r/r w styczniu 2022 r. do 9,9% r/r we wrześniu (Wykres 6), co było najwyższym (wówczas) odczytem w historii tego obszaru walutowego. Natomiast w Stanach Zjednoczonych inflacja CPI – po wzroście z 7,5% r/r w styczniu 2022 r. do 9,1% r/r w czerwcu (tj. do najwyższego poziomu od 1981 r.) – we wrześniu obniżyła się do 8,2% r/r. W pierwszych trzech kwartałach 2022 r. inflacja silnie wzrosła również w gospodarkach regionu Europy Środkowo-Wschodniej, w tym w krajach należących do strefy euro (Wykres 7). Inflacja HICP we wrześniu 2022 r. wyniosła w Litwie 22,5% r/r, w Łotwie 22,0% r/r, a w Estonii 24,1% r/r. Z kolei w Czechach inflacja CPI we wrześniu 2022 r. osiągnęła 18,0% r/r, na Węgrzech 20,1% r/r, a w Rumunii 15,9% r/r.

<sup>8</sup> Negatywny scenariusz przedstawiony w ramach projekcji Europejskiego Banku Centralnego z czerwca 2022 r. zakładający m.in. pełne odcięcie dostaw rosyjskiego gazu ziemnego do Europy wskazywał na możliwy spadek PKB w strefie euro o 1,7% w 2023 r. (PKB miałby być niższy niż w scenariuszu bazowym o 5,1% w 2023 r.). Jednocześnie pesymistyczny scenariusz zaprezentowany przez Bundesbank w czerwcu 2022 r. zakładał, że PKB w Niemczech będzie niższy niż w scenariuszu bazowym o prawie 7% średnio w 2023 r. Z kolei Międzynarodowy Fundusz Walutowy w materiale opublikowanym w lipcu 2022 r. szacował, że w razie odcięcia dostaw gazu PKB Niemiec byłby niższy niż w scenariuszu bazowym o 2,7% w 2023 r.

**Wykres 6.** Wskaźniki inflacji cen dóbr konsumpcyjnych w Stanach Zjednoczonych i strefie euro (r/r)

Źródło: dane Bureau of Labor Statistics, Eurostat.

Stany Zjednoczone – inflacja CPI. Strefa euro – inflacja HICP.

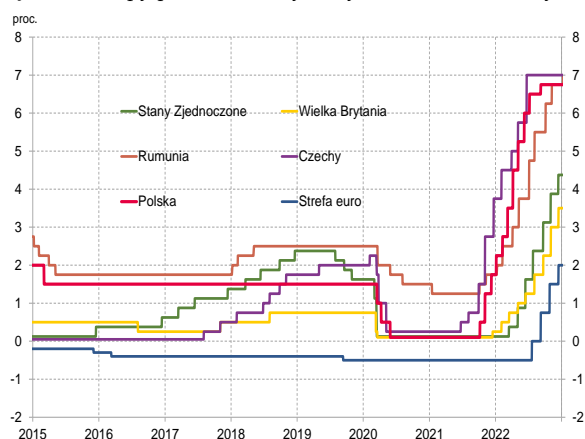
**Wykres 7.** Wskaźniki inflacji cen dóbr konsumpcyjnych w krajach Europy Środkowo-Wschodniej (r/r)

Źródło: dane Eurostat, OECD i krajowych urzędów statystycznych.

Polska, Czechy, Węgry, Rumunia – inflacja CPI. Litwa, Łotwa, Estonia, Słowacja – inflacja HICP.

W tych warunkach, w pierwszych trzech kwartałach 2022 r. banki centralne wielu gospodarek zacieśniły politykę pieniężną. Europejski Bank Centralny, zwany dalej „EBC”, zakończył w czerwcu 2022 r. zakupy netto aktywów, a w lipcu (po raz pierwszy od 2011 r.) i we wrześniu podwyższył stopy procentowe, w tym stopę depozytową łącznie o 1,25 pkt proc. (z -0,50% do 0,75%). Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych, zwana dalej „Fed”, zakończyła skup netto aktywów w marcu 2022 r. i od marca do września podniosła przedział dla stopy *fed funds* łącznie o 3,00 pkt proc. (z 0,00-0,25% do 3,00-3,25%). Jednocześnie banki centralne wielu innych gospodarek, w tym w Europie Środkowo-Wschodniej – które rozpoczęły zacieśnianie polityki pieniężnej wcześniej, tj. w 2021 r. – kontynuowały podwyższanie stóp procentowych (przy czym w III kw. 2022 r. bank centralny Czech utrzymywał stopy procentowe na niezmiennym poziomie po wcześniejszych podwyżkach; Wykres 8).

W Polsce dane dostępne na początku 2022 r. wskazywały na trwające ożywienie aktywności gospodarczej, a prognozy sygnalizowały utrzymywanie się korzystnej koniunktury w kolejnych kwartałach. Rozpoczęcie agresji zbrojnej Rosji na Ukrainę w lutym 2022 r. oraz gospodarcze implikacje wojny przyczyniły się do pogorszenia koniunktury i nastrojów oraz do silnego wzrostu niepewności. Towarzyszyło temu osłabienie kursów walut części gospodarek, w tym złotego. Informacje napływające w pierwszych trzech kwartałach 2022 r. świadczyły o tym, że dynamika PKB się obniża, do czego przyczyniało się również wygasanie odbudowy gospodarczej po kryzysie pandemicznym.

**Wykres 8.** Stopy procentowe wybranych banków centralnych

Źródło: dane Bloomberg.

Stopa procentowa banku centralnego: dla Stanów Zjednoczonych – środek przedziału dla stopy *fed funds*; dla strefy euro – *deposit facility*; dla Wielkiej Brytanii – *Bank Rate*; dla Czech – stopa repo 2W; dla Rumunii – *monetary policy rate*; dla Polski – stopa referencyjna NBP.

Wzrost PKB w Polsce wyniósł 8,8% r/r w I kw. 2022 r.<sup>9</sup> (wobec 8,6% r/r w IV kw. 2021 r.), a następnie obniżył się do 6,1% r/r w II kw. 2022 r. Jednocześnie w I i II kw. 2022 r. roczna dynamika konsumpcji była relatywnie wysoka, choć istotnie niższa niż w IV kw. 2021 r. Sprzyjała temu korzystna sytuacja na rynku pracy oraz dodatkowy popyt związany z napływem uchodźców z Ukrainy, a także mniejsza niż rok wcześniej skala restrykcji epidemicznych. Rosły też inwestycje. Dane z końca omawianego okresu wskazywały jednak na dalsze obniżenie rocznej dynamiki aktywności gospodarczej w III kw. 2022 r., a lipcowa projekcja inflacji i PKB przewidywała znaczące spowolnienie wzrostu PKB w kolejnych kwartałach.

Informacje napływające w omawianym okresie świadczyły o tym, że sytuacja na rynku pracy była korzystna, co znajdowało odzwierciedlenie w szczególności w niskiej stopie bezrobocia i wyraźnym wzroście nominalnych wynagrodzeń. Jednocześnie w kierunku wzrostu podaży pracy oddziaływał napływ uchodźców z Ukrainy w następstwie agresji zbrojnej Rosji<sup>10</sup>.

W pierwszych trzech kwartałach 2022 r. inflacja w Polsce – podobnie jak w wielu innych gospodarkach – wzrosła (z 9,4% r/r w styczniu do 17,2% r/r we wrześniu 2022 r.). Wzrost inflacji wynikał głównie z wyraźnego wzrostu cen surowców na rynkach światowych. W kierunku wysokiej inflacji oddziaływały również podwyżki regulowanych krajowych taryf na nośniki energii na początku 2022 r.<sup>11</sup> Wyższe ceny surowców znalazły odzwierciedlenie w wysokiej dynamice cen żywności i energii, a także – wraz z przedłużającymi się zaburzeniami w handlu międzynarodowym – przyczyniały się do wzrostu kosztów funkcjonowania przedsiębiorstw. Z kolei rosnący popyt, pomimo obniżania się jego dynamiki, skłaniał przedsiębiorstwa do podnoszenia cen dóbr konsumpcyjnych. W związku z tym rosła również inflacja bazowa. Inflację ograniczyło natomiast obniżenie części stawek podatkowych w ramach tzw. Tarczy Antyinflacyjnej<sup>12</sup>. Prognozy napływające po rozpoczęciu agresji zbrojnej Rosji na Ukrainę wskazywały ponadto, że inflacja w kolejnych kwartałach będzie się kształtować na wyższym poziomie niż prognozowano wcześniej.

W warunkach oddziaływania negatywnych zewnętrznych szoków podażowych, które przyczyniały się do wyraźnego wzrostu inflacji i ograniczały tempo wzrostu gospodarczego, a także wobec korzystnej sytuacji na rynku pracy, Rada oceniała, że uwarunkowania makroekonomiczne w pierwszych trzech kwartałach 2022 r. wskazywały na istotne ryzyko kształtowania się inflacji powyżej celu inflacyjnego w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej. Aby ograniczyć to ryzyko, a więc dążąc do obniżenia inflacji do celu NBP w średnim okresie, Rada ośmiokrotnie podwyższyła stopy procentowe NBP, w tym stopę referencyjną łącznie z 1,75% do 6,75%, po wcześniejszych trzech podwyżkach stóp procentowych dokonanych w IV kw. 2021 r. W lutym 2022 r. Rada zdecydowała również o podwyższeniu

<sup>9</sup> W I kw. 2022 r. największy dodatni wkład do wzrostu PKB w ujęciu rocznym miał przyrost zapasów.

<sup>10</sup> Z kolei część Ukraińców – głównie mężczyzn – pracujących wcześniej w Polsce, powróciła do Ukrainy po rozpoczęciu rosyjskiej agresji.

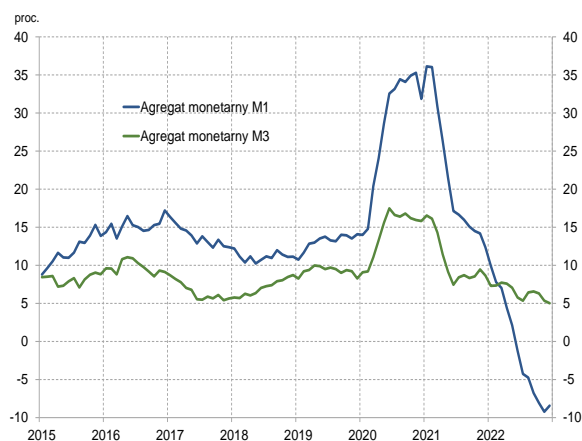
<sup>11</sup> Wzrost taryf był związany z silnym wzrostem cen gazu ziemnego na rynkach światowych oraz wzrostem hurtowych cen energii elektrycznej i uprawnień do emisji CO<sub>2</sub> (w związku z polityką klimatyczną UE).

<sup>12</sup> Tzw. Tarcza Antyinflacyjna to pakiet rozwiązań z zakresu polityki fiskalnej. W ramach tych działań w 2022 r. obowiązywały m.in. czasowe obniżenie stawek podatku VAT na energię elektryczną, ciepłą, gaz ziemny, paliwa silnikowe, nawozy i podstawowe produkty żywnościowe, zniesienie akcyzy na energię elektryczną dla gospodarstw domowych, obniżenie do minimalnego poziomu przewidzianego przepisami UE akcyzy na paliwa silnikowe i lekki olej opałowy oraz rekompensaty dla sprzedawców gazu ziemnego w związku z ograniczeniem skali wzrostu cen tego surowca dla odbiorców taryfowych.

podstawowej stopy rezerwy obowiązkowej z 2,00% do 3,50%, począwszy od kwietniowego okresu jej utrzymywania.

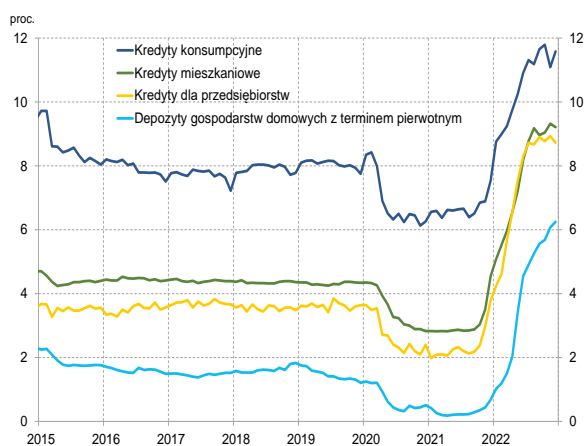
Podwyżki stóp procentowych NBP przyczyniły się do wzrostu oprocentowania kredytów i depozytów gospodarstw domowych oraz przedsiębiorstw (Wykres 10). Wzrosły także rentowności obligacji. Jednocześnie roczna dynamika kredytów dla gospodarstw domowych w pierwszych trzech kwartałach 2022 r. wyraźnie się obniżyła i od III kw. 2022 r. była ujemna (Wykres 11), natomiast dynamika kredytów dla przedsiębiorstw istotnie rosła. Roczna dynamika agregatu monetarnego M3 obniżyła się w omawianym okresie, przy czym w ujęciu nominalnym pozostawała wyraźnie dodatnia, a w ujęciu realnym była ujemna od początku 2022 r. Z kolei roczna dynamika agregatu M1 w ujęciu nominalnym była ujemna od czerwca 2022 r. (Wykres 9), a w ujęciu realnym od lutego 2022 r. Jednocześnie następowała zmiana struktury depozytów gospodarstw domowych, w tym przesunięcie części środków z depozytów bieżących na depozyty terminowe, wobec silniejszego wzrostu oprocentowania depozytów terminowych.

Wykres 9. Dynamika nominalna agregatów monetarnych M1 i M3 (r/r)



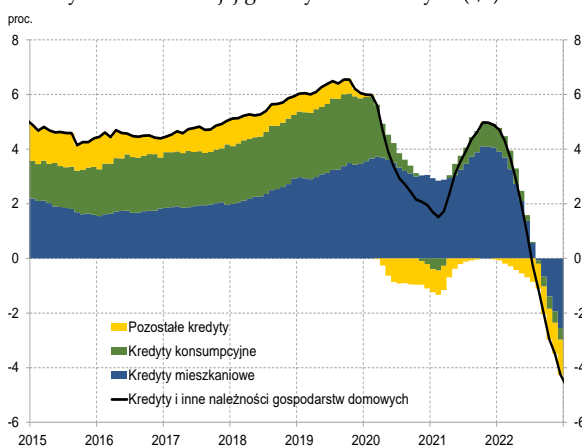
Źródło: dane NBP.

Wykres 10. Średnie oprocentowanie nowych i renowowanych umów



Źródło: dane NBP.

Wykres 11. Dynamika kredytów dla sektora gospodarstw domowych oraz wkład jej głównych składowych (r/r)



Źródło: dane NBP.

Kategoria Pozostałe kredyty obejmuje kredyty związane z funkcjonowaniem kart kredytowych, kredyty dla przedsiębiorców indywidualnych oraz rolników indywidualnych oraz inne należności.

## Polityka pieniężna i jej uwarunkowania w IV kw. 2022 r.

Informacje dostępne w IV kw. 2022 r. sygnalizowały wyraźne pogarszanie się koniunktury w otoczeniu polskiej gospodarki. Osłabienie dynamiki aktywności – pomimo utrzymującej się w wielu gospodarkach korzystnej sytuacji na rynkach pracy, w tym niskiego bezrobocia – wynikało z wysokich cen surowców i materiałów zaopatrzeniowych, niepewności związanej z trwającą agresją zbrojną Rosji na Ukrainę, globalnego zacieśnienia polityki pieniężnej i pogorszenia nastrojów konsumentów.

Dotyczyło to w szczególności gospodarki strefy euro, gdzie dynamika PKB istotnie się obniżyła w III kw. 2022 r.<sup>13</sup>, a napływające dane sygnalizowały dalsze pogorszenie koniunktury w IV kw. 2022 r., w tym znaczne ryzyko spadku aktywności.

Po wcześniejszym silnym wzroście, ceny wielu surowców na rynkach międzynarodowych obniżyły się w IV kw. 2022 r., jednak nadal kształtowały się na wysokim poziomie (Wykres 2, Wykres 3, Wykres 4). W kierunku pewnego obniżenia cen surowców oddziaływało w szczególności spowolnienie gospodarcze na świecie i złagodzenie wcześniejszych obaw dotyczących możliwych niedoborów ich podaży. Ceny części surowców pozostawały jednak kilkukrotnie wyższe niż w poprzednich latach, negatywnie oddziałując na aktywność gospodarczą<sup>14</sup>.

W IV kw. 2022 r. inflacja na świecie w dalszym ciągu była wysoka, choć w części gospodarek pod koniec roku nieco się obniżyła. Istotnym źródłem podwyższonej dynamiki cen były nadal wysokie ceny surowców oraz opóźnione efekty wcześniejszych zaburzeń w handlu międzynarodowym, a także czynniki popytowe i rosnące koszty pracy. Jednocześnie w większości gospodarek inflacja bazowa również była wciąż wysoka. W strefie euro inflacja HICP wzrosła do 10,6% r/r w październiku 2022 r. (tj. do najwyższego poziomu w historii strefy euro), a w kolejnych dwóch miesiącach obniżała się (do 9,2% r/r w grudniu 2022 r.). Również w Stanach Zjednoczonych w ciągu IV kw. 2022 r. inflacja CPI była podwyższona, jednak się obniżała, osiągając w grudniu 6,5% r/r (Wykres 6). W krajach Europy Środkowo-Wschodniej dynamika cen w IV kw. 2022 r. pozostawała wysoka, pomimo pewnego obniżenia w większości z nich pod koniec roku (Wykres 7). W kilku państwach Europy Środkowo-Wschodniej (w Litwie, Łotwie i na Węgrzech) inflacja w grudniu 2022 r. przekraczała 20%.

W tych warunkach banki centralne w otoczeniu polskiej gospodarki podwyższały stopy procentowe lub utrzymywały je na niezmiennym poziomie po wcześniejszych podwyżkach (Wykres 8). W IV kw. 2022 r. EBC dwukrotnie podwyższył stopy procentowe, w tym stopę depozytową do 2,00%. Podwyżki stóp procentowych kontynuował również Fed i na koniec 2022 r. przedział dla stopy *fed funds* wynosił 4,25-4,50%. Spośród banków centralnych gospodarek Europy Środkowo-Wschodniej, banki centralne Czech i Węgier utrzymywały pod koniec 2022 r. główne stopy procentowe na niezmiennym poziomie.

W Polsce dane napływające w IV kw. 2022 r. wskazywały na spowolnienie dynamiki aktywności gospodarczej. Wzrost PKB obniżył się do 3,9% r/r w III kw. 2022 r. z 6,1% r/r w II kw., na co złożył się silny spadek rocznej dynamiki konsumpcji i inwestycji. Dostępne informacje – w tym wyhamowanie wzrostu realnej sprzedaży detalicznej w ujęciu rocznym – świadczyły o dalszym wyraźnym obniżeniu dynamiki aktywności gospodarczej w IV kw. 2022 r., przy osłabionym popycie konsumpcyjnym<sup>15</sup>. Formułowane w IV kw. 2022 r. prognozy przewidywały, że w 2023 r. tempo wzrostu PKB będzie wyraźnie niższe niż w 2022 r. (Wykres 5).

Informacje napływające pod koniec 2022 r. sygnalizowały, że mimo spowolnienia aktywności gospodarczej, sytuacja na rynku pracy pozostawała dobra, w tym na niskim poziomie kształtowała się

<sup>13</sup> Dynamika PKB w strefie euro wyniosła 2,4% r/r w III kw. i 1,8% r/r w IV kw. 2022 r. Z kolei w Stanach Zjednoczonych dynamika PKB wyniosła 1,9% r/r w III kw. i 0,9% r/r w IV kw. 2022 r.

<sup>14</sup> Cena ropy naftowej Brent średnio w grudniu 2022 r. w porównaniu do średniej sprzed wybuchu pandemii COVID-19 (tj. z lat 2015-2019) była o około 40% wyższa, cena gazu była około 6 razy wyższa, cena węgla była około 3 razy wyższa, a indeks cen surowców rolnych był o ponad 45% wyższy.

<sup>15</sup> W IV kw. 2022 r. dynamika PKB wyniosła 2,3% r/r przy spadku konsumpcji o 1,1% r/r.



stopa bezrobocia, choć dane BAEL za III kw. 2022 r. wskazały na spadek liczby pracujących. Przeciętne wynagrodzenia nominalne w dalszym ciągu silnie rosły, jednak w ujęciu realnym roczna dynamika wynagrodzeń była ujemna.

Inflacja CPI w Polsce w kolejnych miesiącach IV kw. 2022 r. obniżała się (w październiku wyniosła 17,9% r/r, w listopadzie 17,5% r/r, a w grudniu 16,6% r/r). Spadek inflacji w listopadzie i grudniu wynikał w znacznej mierze z niższej dynamiki cen nośników energii i paliw. Jednocześnie inflacja nadal kształtowała się na wysokim poziomie, na co w znacznej mierze wpływało przenoszenie – pomimo słabnącej dynamiki popytu – wysokich kosztów, związanych z nadal wysokimi cenami surowców, na ceny dóbr konsumpcyjnych. Wraz z utrzymującymi się – pomimo ich stopniowego łagodzenia – efektami zaburzeń w globalnych łańcuchach dostaw, przyczyniało się to do wzrostu inflacji bazowej. Dostępne w IV kw. 2022 r. prognozy wskazywały, że inflacja w kolejnych latach będzie obniżać się w kierunku celu inflacyjnego NBP, jednak wobec znacznej skali i trwałości wcześniejszych szoków spadek ten – podobnie jak w innych gospodarkach – miał następować stopniowo. Zgodnie z listopadową projekcją inflacji i PKB – przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP – inflacja miała powrócić do celu NBP w 2025 r.

W związku z silnym zacieśnieniem polityki pieniężnej NBP w poprzednich kwartałach, w IV kw. 2022 r. oprocentowanie kredytów i depozytów kształtowało się na wysokim poziomie (Wykres 10). Przeciętne oprocentowanie nowych i renegotjowanych kredytów mieszkaniowych było w grudniu 2022 r. wyższe w porównaniu z wrześniem 2021 r. (tj. okresem bezpośrednio przed pierwszą podwyżką stóp procentowych NBP w 2021 r.) o 6,3 pkt proc., kredytów dla przedsiębiorstw o 6,5 pkt proc., a depozytów gospodarstw domowych o 6,0 pkt proc. Stan kredytów dla gospodarstw domowych obniżył się w grudniu 2022 r. o 4,3% r/r (Wykres 11). Roczna dynamika kredytów dla przedsiębiorstw obniżyła się w ciągu IV kw. 2022 r., choć nadal była wysoka i wyniosła 9,5% r/r w grudniu 2022 r. Towarzyszył temu dalszy spadek rocznej dynamiki agregatów monetarnych w ujęciu nominalnym (Wykres 9), przy ujemnej rocznej dynamice tych agregatów w ujęciu realnym. W grudniu 2022 r. dynamika agregatu M3 wyniosła 5,0% r/r w ujęciu nominalnym (była zatem ponad trzykrotnie niższa od rocznej dynamiki nominalnego PKB w IV kw. 2022 r.) i około -10% r/r w ujęciu realnym, z kolei dynamika agregatu M1 wyniosła -8,4% r/r w ujęciu nominalnym i około -20% r/r w ujęciu realnym. Jednocześnie w ciągu IV kw. 2022 r. nastąpiła aprecjacja złotego względem głównych walut.

Podsumowując, informacje dostępne w IV kw. 2022 r. wskazywały, że osłabienie koniunktury w gospodarce światowej oraz spadek cen surowców będą oddziaływały w kierunku obniżenia globalnej inflacji, co – wraz z osłabieniem krajowego wzrostu gospodarczego, w tym ograniczeniem konsumpcji, a także obniżeniem dynamiki kredytów – będzie przyczyniało się do ograniczenia presji inflacyjnej także w polskiej gospodarce. W takich warunkach Rada oceniała, że dokonane wcześniej istotne zacieśnienie polityki pieniężnej NBP będzie sprzyjać spadkowi inflacji w Polsce w kierunku celu inflacyjnego NBP. Jednocześnie ze względu na skalę i trwałość oddziaływania szoków, pozostających poza wpływem krajowej polityki pieniężnej, wskazywano, że w krótkim okresie inflacja pozostanie wysoka, a powrót inflacji do celu inflacyjnego NBP będzie następował stopniowo. Taką ocenę wspierały prognozy dostępne pod koniec 2022 r., w tym listopadowa projekcja inflacji i PKB. W związku z tym na posiedzeniach w październiku, listopadzie i grudniu 2022 r. Rada utrzymała stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie, w tym stopę referencyjną NBP na poziomie 6,75%.

### 3. Instrumenty polityki pieniężnej w 2022 r.

W 2022 r. NBP prowadził politykę pieniężną wykorzystując instrumenty przewidziane w *Założeniach polityki pieniężnej na rok 2022*. W pierwszych trzech kwartałach 2022 r. podwyższono stopy procentowe NBP oraz zwiększono poziom podstawowej stopy rezerwy obowiązkowej. Z kolei w IV kw. 2022 r. stopy procentowe NBP oraz podstawowa stopa rezerwy obowiązkowej były utrzymywane na niezmiennym poziomie.

#### **Płynność sektora bankowego w 2022 r.**

W 2022 r. nastąpił spadek nadpłynności utrzymującej się w sektorze bankowym w porównaniu do roku poprzedniego. Średni dzienny poziom środków pozostających w dyspozycji sektora bankowego przekraczających poziom rezerwy obowiązkowej wyniósł w grudniu 2022 r. 236 600 mln zł i był o 17 266 mln zł niższy niż w analogicznym okresie 2021 r.<sup>16</sup>

Do spadku poziomu środków w dyspozycji sektora bankowego, jaki miał miejsce w trakcie 2022 r., w najistotniejszym stopniu przyczyniło się podwyższenie podstawowej stopy rezerwy obowiązkowej z 2,00% do 3,50%, począwszy od kwietniowego okresu jej utrzymywania. W rezultacie wymagany poziom rezerwy obowiązkowej w grudniu 2022 r. był wyższy o 30 320 mln zł w porównaniu do stanu z grudnia 2021 r.

Na ograniczenie nadpłynności sektora bankowego na przestrzeni 2022 r. wpłynął również wzrost pieniądza gotówkowego w obiegu, obserwowany w szczególności w okresie przypadającym bezpośrednio po rozpoczęciu przez Rosję agresji zbrojnej na Ukrainę, tj. na przełomie lutego oraz marca 2022 r. Poziom środków pozostających w dyspozycji sektora bankowego obniżył się z tego tytułu o 13 819 mln zł, porównując średnią dzienną wartość z grudnia 2022 r. do średniej dziennej wartości z grudnia 2021 r.

Z kolei w kierunku wzrostu nadpłynności sektora bankowego w 2022 r. oddziaływały przede wszystkim transakcje walutowe prowadzone przez NBP, w tym skup walut obcych, głównie od Ministerstwa Finansów. Przyrost ten został częściowo ograniczony w wyniku sprzedaży walut obcych przez NBP przede wszystkim na potrzeby Komisji Europejskiej. Przewaga dokonywanego przez NBP skupu walut obcych nad ich sprzedażą spowodowała w 2022 r. wzrost poziomu środków w dyspozycji sektora bankowego o 28 846 mln zł (w ujęciu analogicznym jak wyżej).

W wyniku ograniczenia nadpłynności sektora bankowego średni dzienny poziom krótkoterminowych operacji polityki pieniężnej<sup>17</sup> w grudniu 2022 r. wyniósł 236 387 mln zł, tj. spadł o 12 463 mln zł względem analogicznej wartości z grudnia 2021 r.

<sup>16</sup> W rozdziale 3 dane oraz obliczenia przedstawiono co do zasady stosując konwencję, iż miesiąc, kwartał lub rok odnoszą się do przypadających w tym czasie okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej.

<sup>17</sup> W pozycji tej uwzględniono: podstawowe operacje otwartego rynku (emisja bonów pieniężnych NBP), operacje dostrajające (emisja bonów pieniężnych NBP o terminach krótszych niż operacje podstawowe) oraz operacje depozytowo-kredytowe NBP.

## Stopy procentowe NBP

Podstawowym instrumentem polityki pieniężnej w 2022 r. były stopy procentowe NBP. Stopa referencyjna NBP, określając rentowność podstawowych operacji otwartego rynku, wpływała na poziom krótkoterminowych rynkowych stóp procentowych.

Stopa lombardowa NBP wyznaczała oprocentowanie oferowanego przez NBP kredytu lombardowego, umożliwiającego pozyskiwanie środków z banku centralnego na termin *overnight*. Stopa depozytowa NBP determinowała oprocentowanie depozytu umożliwiającego lokowanie w NBP środków na termin *overnight*.

Od stycznia do września 2022 r. RPP dokonała ośmiu podwyżek stóp procentowych NBP, w efekcie których stopa referencyjna NBP wzrosła z poziomu 1,75% do 6,75%, stopa depozytowa NBP – z 1,25% do 6,25%, a stopa lombardowa NBP – z 2,25% do 7,25%.

Korytarz stóp procentowych NBP, wyznaczony poziomami stopy depozytowej i lombardowej, w trakcie 2022 r. był symetryczny względem stopy referencyjnej NBP i wynosił +/- 50 pb.

## Operacje otwartego rynku

W 2022 r. celem operacyjnym polityki pieniężnej pozostawało kształtowanie stawki POLONIA<sup>18</sup> w pobliżu stopy referencyjnej NBP. Głównym instrumentem służącym realizacji tego zadania były podstawowe operacje otwartego rynku. Wykorzystując wskazane operacje, NBP oferował bankom możliwość bilansowania własnych pozycji płynnościowych w trakcie okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej, dążąc do ukształtowania warunków płynnościowych w sektorze bankowym w sposób właściwy z punktu widzenia realizacji celu operacyjnego.

Operacje podstawowe stosowane były w 2022 r. regularnie, raz w tygodniu, w formie emisji bonów pieniężnych NBP, co do zasady z 7-dniowym terminem zapadalności<sup>19</sup>. Za pomocą tych operacji NBP absorbował przeważającą część nadwyżek środków pozostających w dyspozycji sektora bankowego. Rentowności poszczególnych operacji były równe obowiązującemu w dniu ich przeprowadzania poziomowi stopy referencyjnej NBP. W 2022 r. NBP przeprowadził 53 operacje podstawowe. Średni dzienny poziom bonów pieniężnych NBP wyemitowanych w ramach wyżej wymienionych operacji wyniósł 191 636 mln zł i był niższy o 13 875 mln zł w porównaniu do stanu z 2021 r. (Wykres 12).

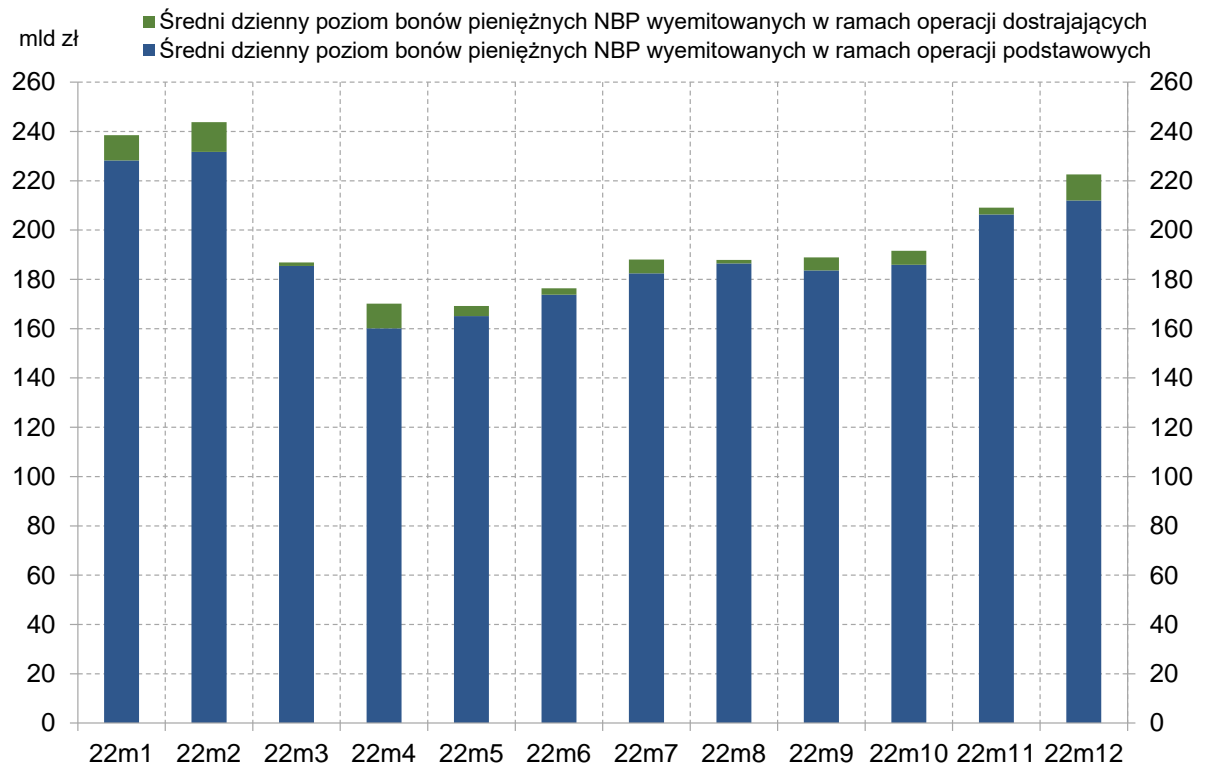
Uzupełniającą rolę w zakresie realizacji celu operacyjnego NBP pełniły operacje dostrajające. W 2022 r. operacje te przeprowadzane były każdorazowo w formie emisji bonów pieniężnych NBP o rentowności równej poziomowi stopy referencyjnej NBP obowiązującemu w dniu ich zaoferowania. W 2022 r. NBP przeprowadził 12 operacji dostrajających w ostatnich dniach roboczych okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej oraz 21 operacji w pozostałych dniach tych okresów. Terminy zapadalności opisywanych operacji wahały się od 1 do 4 dni. Średni dzienny poziom operacji dostrajających w 2022 r. wyniósł 5 998 mln zł i był wyższy niż w 2021 r. o 5 604 mln zł.

---

<sup>18</sup> Stawka POLONIA (*Polish Overnight Index Average*) wyznaczana jest jako średnia (ważona wolumenem poszczególnych transakcji) oprocentowania niezabezpieczonych depozytów międzybankowych zawartych na termin *overnight* w danym dniu roboczym do godziny 16.30 pomiędzy Uczestnikami Fixingu Stawki Referencyjnej POLONIA.

<sup>19</sup> Wyjątek stanowiły operacje przeprowadzone w dniach: 10 listopada 2022 r. (operacja 8-dniowa), a także 4 listopada i 30 grudnia 2022 r. (operacje 6-dniowe).

**Wykres 12.** Średni dzienny poziom absorbujących operacji otwartego rynku NBP w poszczególnych okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej w 2022 r. (wartość nominalna bonów pieniężnych NBP)



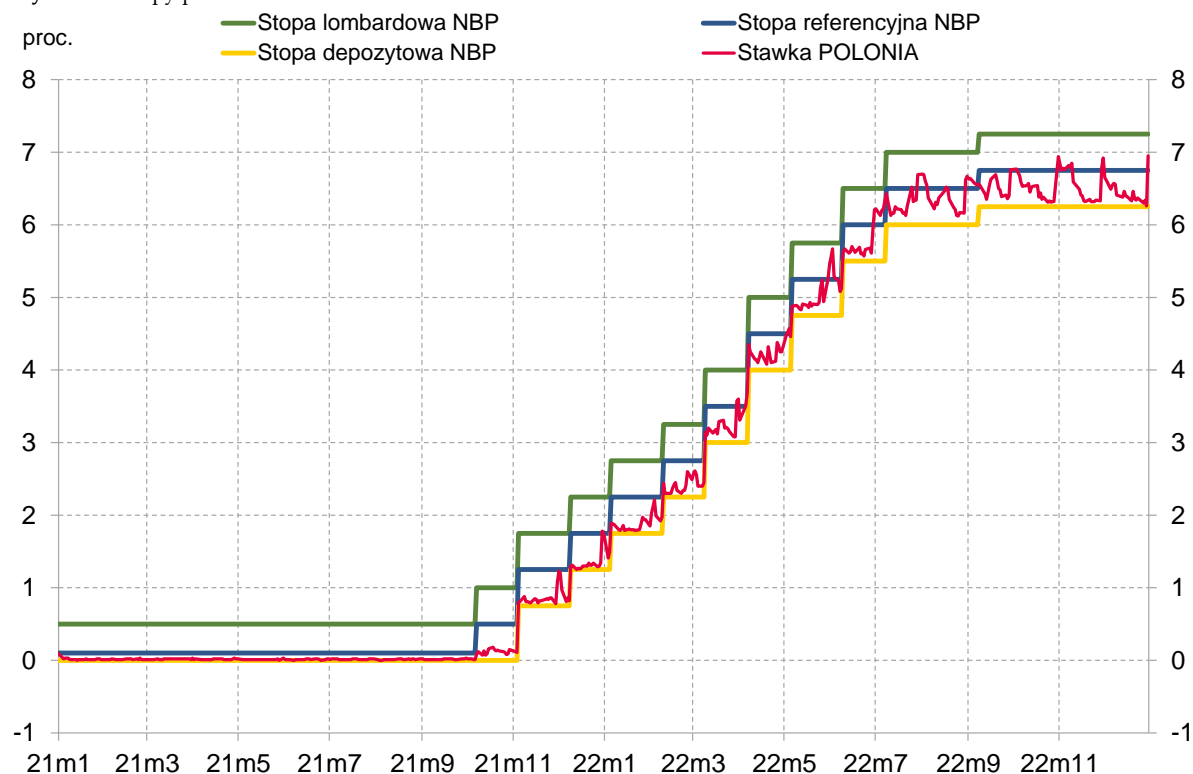
Źródło: dane NBP.

W 2022 r. utrzymywała się zwiększona ostrożność banków w zakresie zarządzania własnymi pozycjami płynnościowymi, obserwowana od momentu wybuchu pandemii COVID-19. W 2022 r. dodatkowo wpływała na nią zapoczątkowana w lutym 2022 r. agresja zbrojna Rosji na Ukrainę. Przejawem wspomnianej ostrożności była preferencja banków do lokowania części wolnych środków w instrumentach zapewniających jak największą elastyczność w zarządzaniu płynnością, w tym w formie depozytu na koniec dnia w banku centralnym.

Wskazane podejście banków do zarządzania własnymi pozycjami płynnościowymi znajdowało odzwierciedlenie w poziomie stawki POLONIA (Wykres 13). Średnie dzienne bezwzględne odchylenie tego indeksu od stopy referencyjnej NBP w 2022 r. wyniosło 32 pb. wobec 16 pb. odnotowanych w 2021 r.<sup>20</sup> Należy przy tym zauważyć, że począwszy od października 2021 r. szerokość korytarza stóp procentowych NBP wynosiła niezmiennie 100 pb. (+/- 50 pb. względem stopy referencyjnej NBP), podczas gdy w pierwszych trzech kwartałach 2021 r. korytarz ten był dwukrotnie węższy (50 pb.) i ukształtowany w sposób asymetryczny (+40/-10 pb.).

<sup>20</sup> Z uwagi na fakt, iż stawka POLONIA kalkulowana jest zgodnie z konwencją act/365, natomiast w przypadku emisji bonów pieniężnych NBP stosowana jest konwencja act/360, średnie dzienne odchylenie bezwzględne tego indeksu od stopy referencyjnej NBP wyznaczone jest według jednolitej bazy 365 dni. Przykładowo, w ostatnim kwartale 2022 r. odchylenie to kalkulowane było po przeliczeniu stopy referencyjnej NBP do poziomu 6,84%, w związku z czym w przypadku kształtowania się stawki POLONIA w tym okresie na poziomie stopy referencyjnej NBP (6,75%), jej bezwzględne odchylenie od wspomnianej stopy wynosiłoby 9 pb.

Wykres 13. Stopy procentowe NBP oraz stawka POLONIA w latach 2021-2022

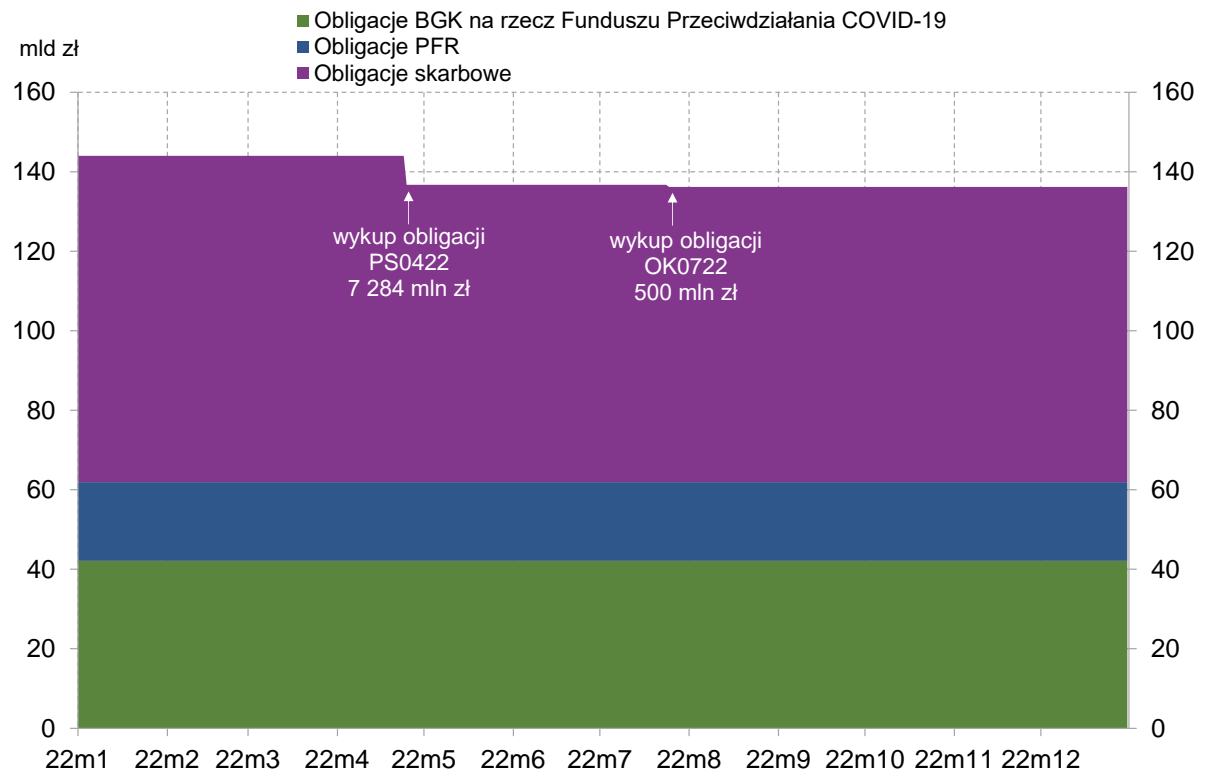


Źródło: dane NBP.

W 2022 r. NBP nie przeprowadzał operacji strukturalnych. Na koniec 2022 r. wartość nominalna portfela papierów wartościowych (tj. obligacji skarbowych oraz dłużnych papierów wartościowych gwarantowanych przez Skarb Państwa, emitowanych przez Bank Gospodarstwa Krajowego na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19 oraz przez Polski Fundusz Rozwoju SA) skupionych przez NBP w latach 2020-2021 wyniosła 136,2 mld zł, względem 144,0 mld zł według stanu na koniec 2021 r. (Wykres 14)<sup>21</sup>.

<sup>21</sup> W 2022 r. nastąpił wykup obligacji skarbowych serii PS0422 (w dniu 25 kwietnia 2022 r.) oraz OK0722 (w dniu 25 lipca 2022 r.), których wartość nominalna w portfelu NBP wynosiła odpowiednio 7 284 mln zł i 500 mln zł.

**Wykres 14.** Wartość nominalna portfela obligacji skupionych przez NBP w latach 2020-2021 w ramach strukturalnych operacji otwartego rynku



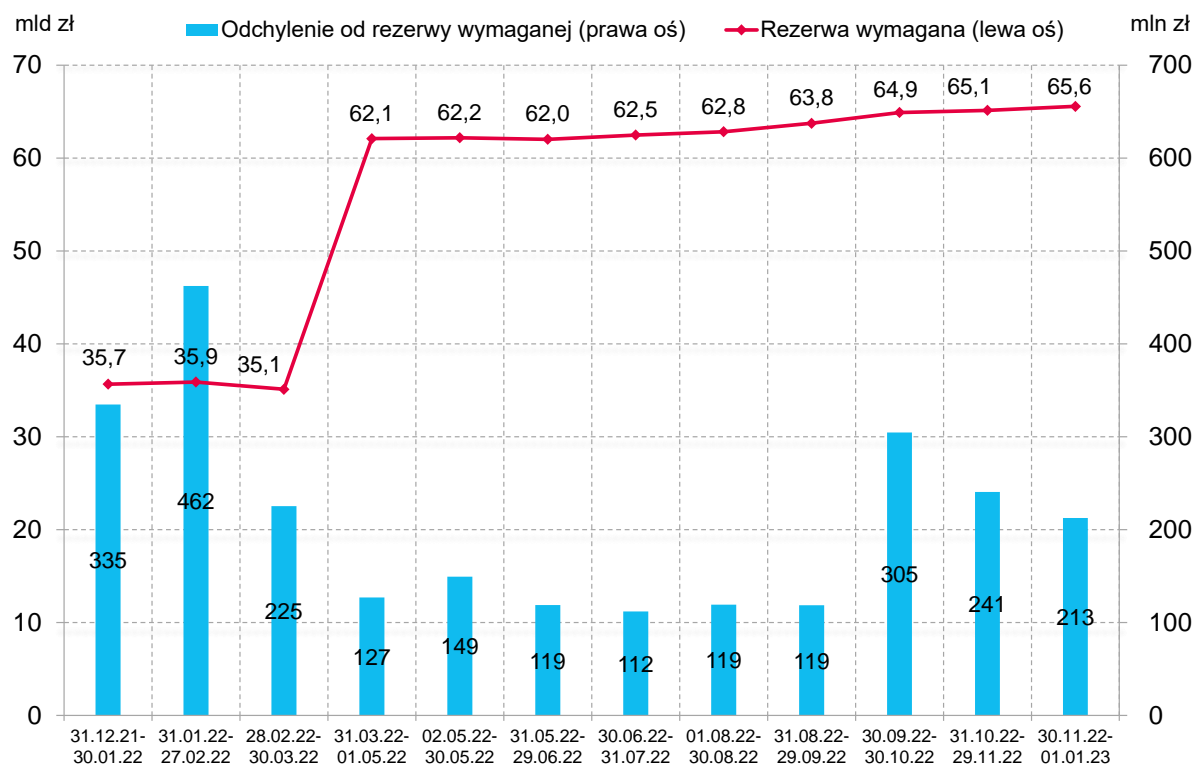
Źródło: dane NBP.

### Rezerwa obowiązkowa

System rezerwy obowiązkowej sprzyjał realizacji celu operacyjnego polityki pieniężnej, oddziałując w kierunku stabilizacji krótkoterminowych rynkowych stóp procentowych. Uśredniony mechanizm utrzymywania rezerwy obowiązkowej stwarzał podmiotom nią objętym swobodę decydowania o wysokości środków gromadzonych na rachunkach w banku centralnym w poszczególnych dniach okresu rezerwowego, pod warunkiem utrzymania średniego stanu środków na rachunkach w NBP na poziomie nie niższym od wartości rezerwy wymaganej.

W 2022 r. obowiązki utrzymania rezerwy obowiązkowej podlegały banki, oddziały instytucji kredytowych, oddziały banków zagranicznych działające w Polsce, spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe oraz Krajowa Spółdzielcza Kasa Oszczędnościowo-Kredytowa.

Wykres 15. Odchylenie średniego stanu rachunków podmiotów rezerwy obowiązkowej utrzymywanych w NBP od wymaganego poziomu rezerwy w poszczególnych okresach jej utrzymywania w 2022 r.



Źródło: dane NBP.

Wymagany poziom rezerwy obowiązkowej w grudniu 2022 r. wyniósł 65 570 mln zł (w tym rezerwa obowiązkowa banków komercyjnych – 60 770 mln zł, banków spółdzielczych – 4 523 mln zł, spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych – 277 mln zł). W porównaniu do stanu obowiązującego w grudniu 2021 r. odnotowany został wzrost poziomu wyżej wymienionego wymogu o 30 320 mln zł, co wynikało przede wszystkim z podwyższenia (począwszy od kwietniowego okresu rezerwowego w 2022 r.) podstawowej stopy rezerwy obowiązkowej<sup>22</sup> z 2,00% do 3,50%, tj. do poziomu obowiązującego w okresie poprzedzającym pandemię COVID-19 (Wykres 15)<sup>23</sup>.

Wysokość oprocentowania środków rezerwy obowiązkowej w 2022 r. odpowiadała poziomowi stopy referencyjnej NBP. Na przestrzeni omawianego okresu, z uwagi na dokonane przez Radę podwyżki stóp procentowych NBP, wzrosła ona z poziomu 1,75% do 6,75%.

W 2022 r. średni dzienny poziom nadwyżek środków utrzymywanych na rachunkach w NBP przez podmioty rezerwy (tj. przekraczających wymagany poziom rezerwy obowiązkowej) wahał się w poszczególnych okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej od 112 mln zł do 462 mln zł.

<sup>22</sup> Podstawowa stopa rezerwy obowiązkowej odnosi się do środków złotych i środków w walutach obcych zgromadzonych na rachunkach bankowych oraz środków uzyskanych z tytułu emisji papierów wartościowych. Stopa rezerwy obowiązkowej od środków uzyskanych z tytułu transakcji repo i sell-buy-back oraz środków pozyskanych co najmniej na 2 lata, w 2022 r. wynosiła 0,00%.

<sup>23</sup> Wymagany poziom rezerwy obowiązkowej w kwietniowym okresie rezerwowym (2022 r.) wzrósł o 26 986 mln zł w porównaniu do poziomu obowiązującego w okresie marcowym (2022 r.).

W 2022 r. wystąpiło 8 przypadków nieutrzymania wymaganego poziomu rezerwy obowiązkowej przez podmioty objęte tym wymogiem.

Ponadto, jeden bank korzystał w trakcie 2022 r. z częściowego zwolnienia z wymogu utrzymywania rezerwy obowiązkowej.

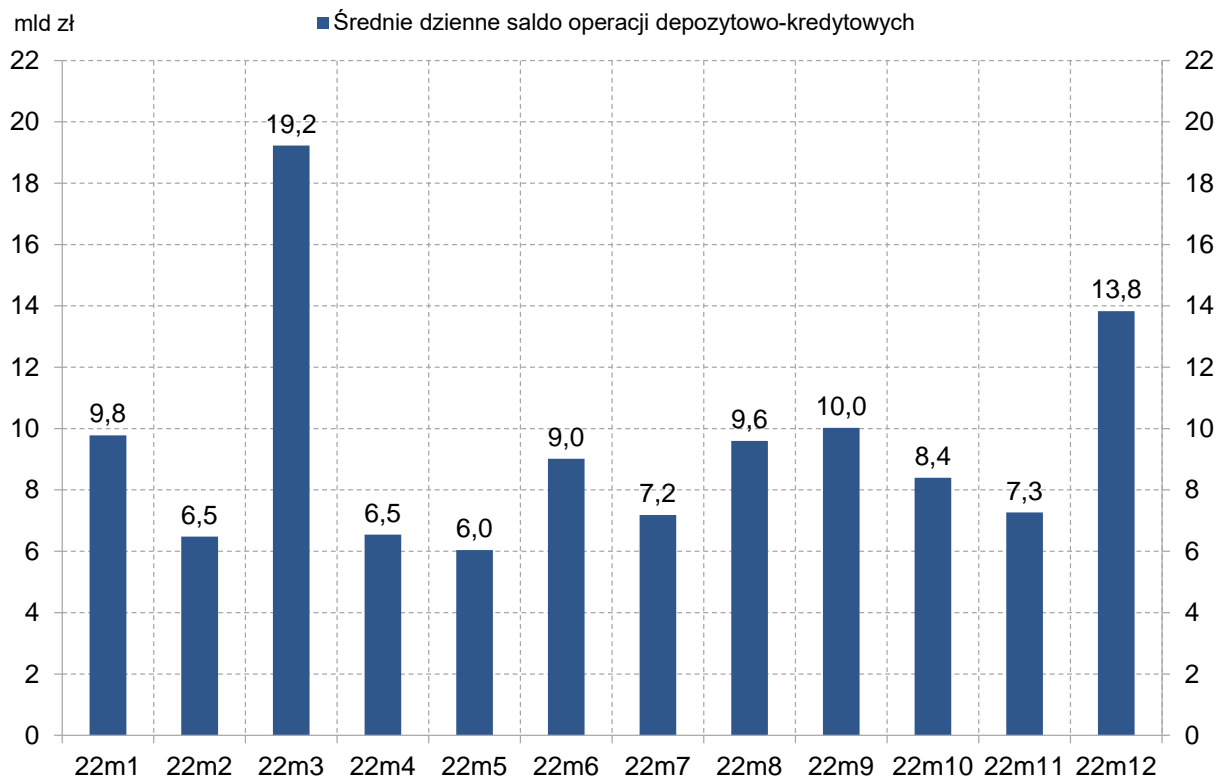
### Operacje depozytowo-kredytowe

Oferowanie przez NBP kredytu lombardowego pozwalało bankom w 2022 r. na pozyskiwanie środków z banku centralnego w każdym dniu operacyjnym na termin *overnight*. Kredyt ten był zabezpieczony aktywami akceptowanymi przez NBP (m.in. skarbowymi papierami wartościowymi, papierami wartościowymi wyemitowanymi przez NBP, obligacjami gwarantowanymi przez Skarb Państwa, obligacjami komunalnymi i korporacyjnymi o wysokiej jakości kredytowej oraz listami zastawnymi).

Z kolei depozyt na koniec dnia umożliwiawał bankom w 2022 r. lokowanie, w każdym dniu operacyjnym, nadwyżek środków w banku centralnym na termin *overnight*.

Oprocentowanie wyżej wymienionych instrumentów stanowiło odpowiednio górne oraz dolne ograniczenie dla stawek rynkowych wyznaczanych dla terminu *overnight*, zmniejszając skalę ich potencjalnych wahań.

**Wykres 16.** Średnie dzienne saldo operacji depozytowo-kredytowych w poszczególnych okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej w 2022 r.



Źródło: dane NBP.



W 2022 r., podobnie jak w latach poprzednich, banki sporadycznie korzystały z kredytu lombardowego. Łączna kwota kredytu lombardowego udzielonego bankom przez NBP w omawianym roku – liczona za dni wykorzystania – wyniosła 62 mln zł, wobec 10 mln zł w 2021 r. Średni dzienny poziom wykorzystania wspomnianego instrumentu był równy 0,17 mln zł, w porównaniu do 0,03 mln zł w 2021 r.

W 2022 r. banki złożyły w NBP depozyty na koniec dnia ogółem w kwocie 3 488 729 mln zł (liczone za dni ich utrzymywania), co oznacza spadek tej pozycji o 407 250 mln zł w porównaniu do roku poprzedniego. Średni dzienny poziom lokat tego rodzaju wyniósł w analizowanym okresie 9 506 mln zł, wobec 10 674 mln zł w 2021 r.

### **Kredyt wekslowy**

NBP może oferować kredyt wekslowy przeznaczony na refinansowanie kredytów udzielanych przez banki przedsiębiorcom.

W 2022 r. NBP nie wykorzystywał tego instrumentu.

### **Swapy walutowe**

Wykorzystując transakcje walutowe typu swap, NBP może dokonywać kupna (lub sprzedaży) złotego za walutę obcą na rynku kasowym, przy jednoczesnej jego odsprzedaży (lub odkupie) w ramach transakcji terminowej w określonej dacie.

W 2022 r. NBP nie wykorzystywał tego rodzaju operacji w ramach realizacji polityki pieniężnej.

### **Interwencje walutowe**

W ramach obowiązującej strategii polityki pieniężnej NBP może dokonywać zakupu bądź sprzedaży na rynku walut obcych za złote.

Znacząca deprecjacja złotego obserwowana bezpośrednio po rozpoczęciu agresji zbrojnej Rosji na Ukrainę nie była spójna z fundamentami polskiej gospodarki ani z kierunkiem prowadzonej polityki pieniężnej NBP i rodziła ryzyko zakłóceń sprawnego funkcjonowania rynku finansowego. W tych warunkach w marcu 2022 r. NBP dokonał sprzedaży pewnej ilości walut obcych za złote.

# Załącznik 1. Wybrane dane makroekonomiczne i finansowe

Tabela Z.1 PKB i jego komponenty w latach 2014-2022

	2022		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022		2022				
	Ceny bieżące (mld PLN)	proc. PKB	Roczna dynamika (w proc., ceny stałe roku poprzedniego)											Q1	Q2	Q3	Q4
<b>PKB</b>	3078,3	100,0	3,8	4,4	3,0	5,1	5,9	4,4	-2,0	6,9	5,1	8,8	6,1	3,9	2,3		
<b>Popyt krajowy</b>	3032,1	98,5	5,6	3,9	2,2	5,4	6,3	3,3	-2,7	8,5	5,1	10,8	7,2	3,1	0,6		
<b>Spożycie</b>	2297,4	74,6	3,4	3,5	3,3	5,4	4,4	4,1	-1,5	5,8	2,0	5,4	5,3	0,9	-3,3		
Spożycie gospodarstw domowych	1720,9	55,9	3,4	3,8	3,6	6,3	4,4	3,5	-3,6	6,2	3,3	6,8	6,7	1,1	-1,1		
<b>Akumulacja</b>	734,7	23,9	14,5	5,6	-1,7	5,6	13,8	0,5	-7,5	19,4	15,9	36,9	14,6	10,5	10,4		
Nakłady brutto na środki trwałe	513,2	16,7	11,7	6,9	-7,6	1,6	12,6	6,2	-2,3	1,2	5,0	5,4	7,1	2,5	5,4		
<b>Eksport</b>	1914,8	62,2	5,5	6,6	9,0	9,0	6,8	5,3	-1,1	12,3	6,2	5,6	6,4	9,0	3,9		
<b>Import</b>	1868,6	60,7	9,4	5,6	7,7	9,9	7,5	3,2	-2,4	16,1	6,2	8,7	8,2	7,7	0,7		
<b>Wartość dodana</b>	2736,1	88,9	3,7	4,5	2,8	5,0	5,9	4,3	-2,0	6,6	5,0	8,6	5,9	3,6	2,7		
<b>Przemysł</b>	755,0	24,5	7,0	4,2	4,5	1,9	5,0	4,7	-3,5	0,0	7,5	13,7	8,1	5,8	3,5		
<b>Budownictwo</b>	166,0	5,4	8,7	11,6	-5,0	-1,2	8,5	-0,8	-8,0	8,7	4,3	16,9	4,8	0,5	0,9		
<b>Usługi rynkowe i rolnictwo</b>	1416,3	46,0	1,6	5,0	3,8	8,2	6,1	5,4	-2,0	9,0	4,9	7,6	6,1	3,6	2,7		
<b>Usługi nierynkowe</b>	398,8	13,0	3,1	-0,4	1,0	2,8	5,6	2,7	3,5	8,3	2,0	2,1	2,3	2,0	1,8		
<b>Wkład do rocznej dynamiki PKB (w pkt proc., ceny stałe roku poprzedniego)</b>																	
<b>Popyt krajowy</b>	-	-	5,4	3,9	2,2	5,2	6,1	3,2	-2,6	8,0	4,9	10,2	6,8	3,1	0,6		
<b>Spożycie</b>	-	-	2,7	2,7	2,6	4,1	3,3	3,1	-1,1	4,4	1,4	4,2	4,0	0,7	-2,3		
Spożycie gospodarstw domowych	-	-	2,0	2,3	2,1	3,6	2,5	2,0	-2,0	3,4	1,8	4,0	3,8	0,6	-0,5		
<b>Akumulacja</b>	-	-	2,8	1,2	-0,4	1,1	2,7	0,1	-1,5	3,6	3,5	6,0	2,8	2,4	2,9		
Nakłady brutto na środki trwałe	-	-	2,2	1,4	-1,6	0,3	2,2	1,2	-0,4	0,2	0,9	0,7	1,1	0,4	1,2		
<b>Eksport netto</b>	-	-	-1,6	0,5	0,8	-0,1	-0,2	1,2	0,6	-1,1	0,2	-1,4	-0,7	0,8	1,7		
<b>Wkład do rocznej dynamiki wartości dodanej (w pkt proc., ceny stałe roku poprzedniego)</b>																	
<b>Przemysł</b>	-	-	1,7	1,1	1,2	0,5	1,3	1,2	-0,9	0,0	1,9	3,7	1,9	1,3	1,1		
<b>Budownictwo</b>	-	-	0,7	0,9	-0,4	-0,1	0,6	-0,1	-0,6	0,6	0,3	0,7	0,4	0,0	0,1		
<b>Usługi rynkowe i rolnictwo</b>	-	-	0,9	2,5	1,9	4,2	3,2	2,8	-1,1	4,7	2,5	3,8	3,3	1,9	1,3		
<b>Usługi nierynkowe</b>	-	-	0,5	-0,1	0,2	0,4	0,8	0,4	0,5	1,3	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3		

Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Usługi rynkowe i rolnictwo obejmują sekcje A, G-N i R-U klasyfikacji PKD: rolnictwo, handel, transport, zakwaterowanie i gastronomię, informację i komunikację, działalność finansową i ubezpieczeniową, obsługę rynku nieruchomości, działalność profesjonalną, naukową i techniczną, administrowanie i działalność wspierającą, kulturę, rozrywkę i rekreację, pozostałą działalność usługową, działalność gospodarstw domowych oraz organizacje i zespoły eksterytorialne.

Usługi nierynkowe obejmują sekcje O, P i Q klasyfikacji PKD: administrację publiczną i obronę narodową, obowiązkowe zabezpieczenia społeczne, edukację, a także ochronę zdrowotną i pomoc społeczną. Wkłady do dynamiki PKB i dynamiki wartości dodanej mogą nie sumować się do łącznej dynamiki PKB i dynamiki wartości dodanej ze względu na zaokrąglenia.

Tabela Z.2 Roczna dynamika cen towarów i usług konsumpcyjnych oraz wkład głównych grup do rocznej dynamiki CPI

	Roczna dynamika (w proc.)													średnio w 2022 r.	średnio w 2021 r.
	Wagi 2022 proc.	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII		
CPI	100,0	9,4	8,5	11,0	12,4	13,9	15,5	15,6	16,1	17,2	17,9	17,5	16,6	14,4	5,1
Inflacja bazowa	56,3	6,1	6,7	6,9	7,7	8,5	9,1	9,3	9,9	10,7	11,0	11,4	11,5	9,1	4,1
Towary nieżywnościowe	31,8	4,4	4,8	5,3	5,9	6,7	7,4	7,4	8,5	9,3	9,5	10,0	10,1	7,5	2,1
Usługi	24,5	8,3	9,1	9,1	10,1	10,8	11,5	11,7	11,8	12,5	13,0	13,2	13,4	11,2	6,8
<b>Żywność i napoje bezalkoholowe</b>	<b>26,6</b>	<b>9,3</b>	<b>7,6</b>	<b>9,2</b>	<b>12,7</b>	<b>13,5</b>	<b>14,2</b>	<b>15,3</b>	<b>17,5</b>	<b>19,3</b>	<b>22,0</b>	<b>22,3</b>	<b>21,5</b>	<b>15,4</b>	<b>3,2</b>
Przetworzona	14,4	9,7	8,5	9,0	11,5	13,6	15,2	17,0	19,7	21,0	22,6	23,2	22,8	16,3	4,1
Nieprzetworzona	12,1	8,7	6,5	9,5	14,0	13,3	12,9	13,3	14,8	17,3	21,3	21,2	19,9	14,4	2,1
<b>Energia</b>	<b>17,1</b>	<b>21,2</b>	<b>16,3</b>	<b>27,4</b>	<b>27,5</b>	<b>32,8</b>	<b>39,1</b>	<b>36,9</b>	<b>34,3</b>	<b>35,0</b>	<b>33,8</b>	<b>29,3</b>	<b>24,9</b>	<b>29,9</b>	<b>12,1</b>
Nośniki energii	11,2	20,0	18,8	24,3	27,3	31,4	35,1	37,0	40,3	44,3	41,6	36,8	31,1	32,5	7,1
Energia elektryczna	4,5	3,2	5,0	5,0	5,0	5,0	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1	4,9	9,9
Gaz	2,3	51,3	39,9	49,2	49,2	46,4	46,2	44,9	36,6	35,6	27,9	26,4	24,8	39,3	4,1
Opał	2,0	41,6	41,2	61,3	76,5	101,5	122,0	131,2	156,9	172,2	147,0	109,1	83,1	104,1	10,2
Energia ciepła	2,4	7,3	8,1	9,1	10,8	11,9	12,3	14,3	16,5	21,0	27,0	29,6	29,6	16,5	2,7
Paliwa	5,9	23,8	11,1	33,5	27,8	35,4	46,7	36,8	23,3	18,3	19,5	15,5	13,5	25,2	22,1
<b>wg 12 grup COICOP</b>															
Żywność i napoje bezalkoholowe	26,6	9,3	7,6	9,2	12,7	13,5	14,2	15,3	17,5	19,3	22,0	22,3	21,5	15,4	3,2
Napoje alkoholowe i wyroby tytoniowe	6,3	3,7	4,6	5,3	5,9	6,5	7,0	7,7	8,3	9,0	9,9	10,3	10,4	7,4	2,1
Odzież i obuwie	4,5	4,2	3,5	3,3	3,7	4,3	4,4	4,7	5,2	7,0	7,0	6,8	7,6	5,2	-0,2
Użytkowanie mieszkania i nośniki energii	19,3	14,9	14,3	17,7	19,5	22,0	24,2	25,3	27,4	29,9	28,7	26,0	22,6	22,8	7,4
Wypożyczenie mieszkania i prowadzenie gosp. dom.	5,7	6,7	7,3	7,8	8,6	9,7	10,9	10,2	12,2	13,0	12,4	13,6	13,8	10,5	3,4
Zdrowie	5,7	3,7	4,6	6,0	6,5	7,2	7,5	7,2	7,4	7,8	8,5	9,1	9,3	7,1	3,3
Transport	9,5	17,2	9,9	24,1	21,1	25,8	33,4	27,7	19,5	16,4	17,3	14,4	13,3	19,9	14,4
Łączność	4,9	4,0	5,4	3,0	2,6	3,6	4,6	5,1	4,3	2,9	3,3	5,0	4,9	4,1	5,5
Rekreacja i kultura	6,1	7,1	8,6	7,4	9,3	10,3	11,5	11,3	12,6	13,9	14,8	14,2	14,7	11,3	5,1
Edukacja	1,2	5,2	5,6	6,0	6,3	6,6	6,7	6,8	6,9	12,5	13,5	13,6	13,8	8,7	5,0
Restauracje i hotele	4,8	10,3	11,5	12,7	14,1	15,7	15,9	16,4	16,7	17,8	18,5	18,6	18,7	15,6	6,1
Inne towary i usługi	5,4	5,7	5,3	6,2	7,9	8,5	8,9	8,8	10,6	11,9	11,9	12,8	12,2	9,3	2,2
<b>Wagi 2022 proc.</b>															
<b>Wkład do rocznej dynamiki CPI (w pkt proc.) 2022</b>															
CPI	100,0	9,4	8,5	11,0	12,4	13,9	15,5	15,6	16,1	17,2	17,9	17,5	16,6	14,4	5,1
Inflacja bazowa	56,3	3,5	3,8	3,9	4,4	4,8	5,2	5,2	5,6	6,0	6,2	6,3	6,4	5,1	2,3
Towary	31,8	1,4	1,6	1,7	1,9	2,2	2,4	2,4	2,7	2,9	3,0	3,1	3,2	2,4	0,7
Usługi	24,5	2,0	2,2	2,2	2,5	2,6	2,8	2,9	2,9	3,1	3,2	3,2	3,2	2,7	1,6
<b>Żywność i napoje bezalkoholowe</b>	<b>26,6</b>	<b>2,5</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>4,1</b>	<b>4,6</b>	<b>5,1</b>	<b>5,8</b>	<b>5,9</b>	<b>5,7</b>	<b>4,1</b>	<b>0,9</b>
Przetworzona	14,4	1,4	1,2	1,3	1,7	2,0	2,2	2,5	2,8	3,0	3,3	3,3	3,3	2,3	0,6
Nieprzetworzona	12,1	1,1	0,8	1,2	1,7	1,7	1,6	1,6	1,8	2,1	2,5	2,5	2,4	1,8	0,3
<b>Energia</b>	<b>17,1</b>	<b>3,5</b>	<b>2,7</b>	<b>4,6</b>	<b>4,6</b>	<b>5,5</b>	<b>6,6</b>	<b>6,3</b>	<b>5,9</b>	<b>6,1</b>	<b>6,0</b>	<b>5,3</b>	<b>4,5</b>	<b>5,1</b>	<b>1,9</b>
Nośniki energii	11,2	2,3	2,1	2,7	3,0	3,5	3,9	4,1	4,5	4,9	4,7	4,3	3,6	3,6	0,7
Energia elektryczna	4,5	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,4
Gaz	2,3	1,1	0,9	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	0,9	0,8	0,7	0,6	0,6	0,9	0,1
Opał	2,0	0,8	0,8	1,2	1,5	1,9	2,3	2,5	3,0	3,4	3,2	2,7	2,1	2,1	0,1
Energia ciepła	2,4	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7	0,7	0,4	0,1
Paliwa	5,9	1,2	0,6	1,9	1,6	2,0	2,7	2,2	1,4	1,1	1,2	1,0	0,9	1,5	1,2
<b>wg 12 grup COICOP</b>															
Żywność i napoje bezalkoholowe	26,6	2,5	2,0	2,5	3,4	3,6	3,8	4,1	4,6	5,1	5,8	5,9	5,7	4,1	0,9
Napoje alkoholowe i wyroby tytoniowe	6,3	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,1
Odzież i obuwie	4,5	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,0
Użytkowanie mieszkania i nośniki energii	19,3	2,9	2,8	3,4	3,7	4,2	4,6	4,8	5,3	5,8	5,6	5,1	4,5	4,4	1,4
Wypożyczenie mieszkania i prowadzenie gosp. dom.	5,7	0,4	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,6	0,2
Zdrowie	5,7	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4	0,2
Transport	9,5	1,5	0,9	2,2	2,0	2,4	3,1	2,7	1,9	1,6	1,7	1,4	1,3	1,9	1,3
Łączność	4,9	0,2	0,3	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3
Rekreacja i kultura	6,1	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,7	0,3
Edukacja	1,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
Restauracje i hotele	4,8	0,5	0,5	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,7	0,3
Inne towary i usługi	5,4	0,3	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,5	0,1

Źródło: Dane GUS i obliczenia NBP na podstawie danych GUS.

Podana w tabeli inflacja bazowa oznacza dynamikę CPI po wyłączeniu cen żywności i energii.

Tabela Z.3 Bilans płatniczy (w mln PLN) w latach 2014-2022

Bilans płatniczy	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Rachunek bieżący</b>	-48 898	-22 796	-18 603	-22 366	-41 151	-5 447	57 451	-38 016	-91 330
Saldo obrotów towarowych	-33 101	-8 766	-5 812	-20 464	-47 990	-18 733	31 444	-35 158	-113 656
Saldo usług	40 052	46 177	60 792	76 745	91 420	103 444	101 991	122 324	171 090
Saldo dochodów pierwotnych	-64 861	-67 310	-71 884	-84 041	-89 638	-95 598	-88 791	-123 432	-139 034
Saldo dochodów wtórnych	9 012	7 103	-1 699	5 394	5 057	5 440	12 807	-1 750	-9 730
<b>Rachunek kapitałowy</b>	31 857	47 758	18 338	20 701	33 956	35 292	32 711	18 338	9 335
<b>Rachunek finansowy</b>	-26 897	8 610	14 216	-9 509	-1 455	22 707	80 099	-17 475	-74 362
Saldo inwestycji bezpośrednich	-43 111	-40 303	-14 092	-29 796	-60 293	-46 818	-55 076	-106 868	-121 318
Saldo inwestycji portfelowych	6 557	16 752	-14 247	-17 162	15 998	46 508	29 424	43 599	-12 890
Saldo pozostałych inwestycji	7 771	32 709	-47 479	72 257	21 038	-11 177	37 794	-12 986	-1 733
Pochodne instrumenty finansowe	-54	-3664	766	-4256	-4 760	-5 364	-4 253	-13 713	373
Oficjalne aktywa rezerwowe	1 940	3 116	89 268	-30 552	26 562	39 558	72 210	72 493	61 206
<b>Saldo błędów i opuszczeń</b>	-9 856	-16 352	14 481	-7 844	5 740	-7 138	-10 063	2 203	7 633

Źródło: dane NBP.

Tabela Z.4 Wybrane wskaźniki nierównowagi zewnętrznej w latach 2014-2022

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Saldo obrotów bieżących/PKB (w proc.)	-2,9	-1,3	-1,0	-1,1	-1,9	-0,2	2,5	-1,4	-3,0
Saldo obrotów bieżących i kapitałowych/PKB (w proc.)	-1,0	1,4	0,0	-0,1	-0,3	1,3	3,9	-0,7	-2,7
Saldo obrotów towarowych i usług/PKB (w proc.)	0,4	2,1	3,0	2,8	2,0	3,7	5,7	3,3	1,9
Oficjalne aktywa rezerwowe (w miesiącach importu towarów i usług)	5,4	5,4	6,5	4,8	4,9	5,2	6,3	5,7	4,7
Zadłużenie zagraniczne brutto/PKB (w proc.)	73,6	72,0	76,7	67,3	64,2	58,9	60,7	56,4	52,8
Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto/PKB (w proc.)	-68,7	-60,6	-66,2	-60,3	-54,7	-48,8	-43,9	-39,4	-33,8

Źródło: dane NBP i GUS, obliczenia NBP.

Tabela Z.5 Agregat monetarny M3 (stan na koniec roku w mln zł)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Pieniądz M3</b>	1 059 015	1 154 993	1 265 662	1 324 369	1 446 093	1 565 575	1 822 728	1 984 816	2 091 315
Operacje z przyrzeczeniem odkupu	10 350	7 267	6 239	6 478	11 240	6 809	2 836	5 821	4 920
Emisja dłużnych papierów wartościowych z terminem pierwotnym do 2 lat włącznie	4 112	2 467	3 211	5 043	6 620	6 117	5 143	4 498	8 178
Emisja udziałów/jednostek uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Pieniądz M2</b>	1 044 553	1 145 259	1 256 212	1 312 847	1 428 233	1 552 648	1 814 749	1 974 497	2 078 217
Depozyty i inne zobowiązania do 2 lat włącznie	438 270	453 134	440 908	406 473	415 880	397 776	283 035	249 710	493 334
Gospodarstwa domowe	290 770	304 874	302 917	279 207	282 755	277 564	190 210	147 790	302 447
Pozostałe instytucje finansowe	33 350	30 516	23 244	22 190	24 489	26 225	19 600	18 283	30 796
Przedsiębiorstwa niefinansowe	101 639	103 365	99 234	88 269	87 586	82 830	65 214	74 747	138 263
Instytucje niekomercyjne działające na rzecz gospodarstw domowych	6 800	7 022	7 251	7 515	7 779	7 373	3 886	3 178	7 321
Instytucje samorządowe	4 526	5 633	5 887	6 046	4 562	3 244	3 272	4 332	9 190
Fundusze zabezpieczenia społecznego	1 184	1 724	2 375	3 245	8 710	540	853	1 380	5 317
<b>Pieniądz M1</b>	606 283	692 124	815 304	906 375	1 012 353	1 154 872	1 531 714	1 724 787	1 584 882
Pieniądz gotówkowy w obiegu (poza kasami MIF)	130 030	149 716	174 401	184 486	203 212	224 073	306 809	340 406	353 700
Depozyty i inne zobowiązania bieżące	476 253	542 409	640 903	721 888	809 141	930 799	1 224 904	1 384 380	1 231 182
Gospodarstwa domowe	300 786	341 115	402 001	453 227	523 307	603 824	786 844	898 211	776 518
Pozostałe instytucje finansowe	18 574	20 302	25 899	31 589	32 800	26 065	31 196	37 769	33 554
Przedsiębiorstwa niefinansowe	124 239	145 975	169 753	187 139	199 722	233 409	311 223	340 367	325 015
Instytucje niekomercyjne działające na rzecz gospodarstw domowych	11 305	12 518	14 912	16 426	18 290	19 471	25 717	28 311	28 174
Instytucje samorządowe	19 494	18 868	25 255	26 744	27 722	33 936	50 999	67 733	57 903
Fundusze zabezpieczenia społecznego	1 853	3 630	3 084	6 764	7 299	14 093	18 926	11 990	10 018

Źródło: dane NBP.

MIF – Monetarne Instytucje Finansowe.

Tabela Z.6 Czynniki kreacji pieniądza M3 (stan na koniec roku w mln zł)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Aktywa zagraniczne netto</b>	172 947	187 103	234 209	232 528	290 278	344 825	428 689	525 127	639 029
<b>Aktywa zagraniczne</b>	437 358	451 322	572 727	483 804	544 419	590 795	700 775	816 705	971 149
<b>Pasywa zagraniczne</b>	264 411	264 219	338 519	251 276	254 141	245 969	272 087	291 579	332 120
<b>Należności</b>	1 017 017	1 089 011	1 137 243	1 175 789	1 264 010	1 324 871	1 385 186	1 452 454	1 470 373
<b>Kredyty i inne należności</b>	963 655	1 029 145	1 076 440	1 113 993	1 197 892	1 259 552	1 262 829	1 327 636	1 346 078
Gospodarstwa domowe	593 273	632 523	665 062	676 362	723 233	766 334	789 087	826 552	794 284
Pozostałe instytucje finansowe	53 346	58 344	58 546	65 782	74 182	83 732	81 788	96 150	113 397
Przedsiębiorstwa niefinansowe	275 774	297 950	314 533	333 362	358 589	366 114	348 096	362 898	398 067
Instytucje niekomercyjne działające na rzecz gospodarstw domowych	5 683	6 068	6 485	6 946	7 296	7 621	7 995	8 359	8 496
Instytucje samorządowe	35 579	34 260	31 814	31 541	34 592	35 750	35 863	33 676	31 835
Fundusze zabezpieczenia społecznego	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Dłużne papiery wartościowe, w tym:</b>	41 985	47 229	48 020	47 502	47 610	46 910	103 687	108 951	110 138
Pozostałe instytucje finansowe	1 713	2 359	3 959	3 496	3 500	3 164	61 781	66 655	65 692
Przedsiębiorstwa niefinansowe	22 588	26 100	25 423	24 941	22 584	19 637	16 529	17 090	16 432
Instytucje samorządowe	17 684	18 770	18 638	19 064	21 526	24 109	25 377	25 206	28 014
<b>Akcje i pozostałe udziały kapitałowe oraz udziały/jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych niebędących funduszami rynku pieniężnego, w tym:</b>	11 377	12 637	12 783	14 294	18 508	18 409	18 669	15 867	14 157
Pozostałe instytucje finansowe	8 971	10 381	10 601	12 070	15 676	15 882	16 252	13 702	12 307
Przedsiębiorstwa niefinansowe	2 406	2 256	2 182	2 222	2 831	2 526	2 416	2 158	1 849
<b>Zadłużenie netto instytucji rządowych szczebla centralnego</b>	168 872	201 343	253 371	268 824	275 697	310 283	411 635	388 064	351 593
<b>Należności od instytucji rządowych szczebla centralnego, w tym:</b>	224 409	239 787	311 159	321 398	346 352	383 746	533 733	536 411	514 056
Kredyty	701	1 142	961	1 011	1 043	1 127	1 287	1 614	1 625
Dłużne papiery wartościowe	180 804	193 333	259 586	267 216	293 297	331 138	475 229	475 925	438 982
<b>Zobowiązania wobec instytucji rządowych szczebla centralnego</b>	55 536	38 444	57 788	52 574	70 655	73 464	122 099	148 347	162 464
<b>Długoterminowe zobowiązania finansowe</b>	336 409	359 605	389 984	374 963	407 306	438 021	505 957	501 988	488 218
<b>Depozyty i inne zobowiązania powyżej 2 lat</b>	20 512	22 001	25 189	25 784	25 676	28 812	28 956	26 039	26 771
Gospodarstwa domowe	13 756	16 552	19 839	21 344	21 836	25 362	25 549	23 334	24 605
Pozostałe instytucje finansowe	5 851	4 624	4 452	3 483	2 939	2 541	2 312	1 243	630
Przedsiębiorstwa niefinansowe	813	733	777	789	772	784	948	1 311	1 376
Instytucje niekomercyjne działające na rzecz gospodarstw domowych	64	68	102	144	100	100	118	126	137
Instytucje samorządowe	27	25	19	24	29	26	28	25	23
Fundusze ubezpieczeń społecznych	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Emisja dłużnych papierów wartościowych z terminem pierwotnym powyżej 2 lat</b>	40 422	43 879	53 782	69 762	72 267	78 530	106 207	117 215	124 315
<b>Kapitał i rezerwy</b>	275 475	293 725	311 013	279 417	309 363	330 679	370 794	358 733	337 131
<b>Aktywa trwale (bez aktywów finansowych)</b>	50 382	51 475	52 610	53 221	54 777	61 958	65 391	65 037	66 950
<b>Saldo pozostałych pozycji netto</b>	-13 794	-14 334	-21 788	-31 031	-31 364	-38 341	37 785	56 121	51 587

Źródło: dane NBP.

## Załącznik 2. Wyniki głosowań członków Rady Polityki Pieniężnej nad wnioskami i uchwałami

Poniżej zamieszczono wyniki głosowania członków Rady Polityki Pieniężnej nad wnioskami i uchwałami podjętymi w 2022 r.

■ Data: 4 stycznia 2022 r.

### Przedmiot wniosku lub uchwały:

Uchwała nr 1/2022 zmieniająca uchwałę w sprawie regulaminu Rady Polityki Pieniężnej.

### Wyniki głosowania członków RPP:

<b>Za:</b>	A. Glapiński	<b>Przeciw:</b>	E. Gatnar
	G.M. Ancyparowicz		Ł.J. Hardt
	C. Kochalski		K. Zubelewicz
	J.J. Kropiwnicki		
	E.M. Łon		
	R. Sura		
	J. Żyżyński		

■ Data: 4 stycznia 2022 r.

### Przedmiot wniosku lub uchwały:

Wniosek o podwyższenie stopy referencyjnej NBP o 0,50 pkt. proc., tj. do poziomu 2,25% oraz o równoległe podwyższenie pozostałych stóp procentowych NBP do następujących poziomów:

- stopa lombardowa 2,75%,
- stopa depozytowa 1,75%,
- stopa redyskontowa weksli 2,30%,
- stopa dyskontowa weksli 2,35%.

### Decyzja RPP:

Wniosek uzyskał większość głosów.

### Wyniki głosowania członków RPP:

<b>Za:</b>	A. Glapiński	<b>Przeciw:</b>	E.M. Łon
	G.M. Ancyparowicz		J. Żyżyński
	E. Gatnar		
	Ł.J. Hardt		
	C. Kochalski		
	J.J. Kropiwnicki		
	R. Sura		
	K. Zubelewicz		

■ Data: 4 stycznia 2022 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Uchwała nr 2/2022 w sprawie stopy referencyjnej, oprocentowania kredytów refinansowych, oprocentowania lokaty terminowej oraz stopy redyskontowej i stopy dyskontowej weksli w Narodowym Banku Polskim.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

<b>Za:</b>	A. Glapiński	<b>Przeciw:</b>	E.M. Łon
	G.M. Ancyparowicz		J. Żyżyński
	E. Gatnar		
	Ł.J. Hardt		
	C. Kochalski		
	J.J. Kropiwnicki		
	R. Sura		
	K. Zubelewicz		

■ Data: 4 stycznia 2022 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie podstawowej stopy rezerwy obowiązkowej do 3,50%.

**Decyzja RPP:**

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

<b>Za:</b>	E. Gatnar	<b>Przeciw:</b>	A. Glapiński
	Ł.J. Hardt		G.M. Ancyparowicz
	K. Zubelewicz		C. Kochalski
			J.J. Kropiwnicki
			E.M. Łon
			R. Sura
			J. Żyżyński

■ Data: 4 stycznia 2022 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o ustalenie oprocentowania środków rezerwy obowiązkowej na poziomie oprocentowania stopy depozytowej NBP.

**Decyzja RPP:**

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** E. Gatnar

Ł.J. Hardt

J.J. Kropiwnicki

K. Zubelewicz

**Przeciw:** A. Glapiński

G.M. Ancyparowicz

C. Kochalski

E.M. Łon

R. Sura

J. Żyżyński

■ Data: 8 lutego 2022 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie stopy referencyjnej NBP o 0,50 pkt. proc., tj. do poziomu 2,75% oraz o równoległe podwyższenie pozostałych stóp procentowych NBP do następujących poziomów:

- stopa lombardowa 3,25%,
- stopa depozytowa 2,25%,
- stopa redyskontowa weksli 2,80%,
- stopa dyskontowa weksli 2,85%.

**Decyzja RPP:**

Wniosek uzyskał większość głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** A. Glapiński

G.M. Ancyparowicz

Ł.J. Hardt

C. Kochalski

L. Kotecki

P. Litwiniuk

R. Sura

K. Zubelewicz

J. Żyżyński

**Przeciw:** E.M. Łon



■ Data: 8 lutego 2022 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Uchwała nr 3/2022 w sprawie stopy referencyjnej, oprocentowania kredytów refinansowych, oprocentowania lokaty terminowej oraz stopy redyskontowej i stopy dyskontowej weksli w Narodowym Banku Polskim.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

<b>Za:</b>	A. Glapiński	<b>Przeciw:</b>	E.M. Łon
	G.M. Ancyparowicz		
	Ł.J. Hardt		
	C. Kochalski		
	L. Kotecki		
	P. Litwiniuk		
	R. Sura		
	K. Zubelewicz		
	J. Żyżyński		

■ Data: 8 lutego 2022 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie podstawowej stopy rezerwy obowiązkowej do 3,50%.

**Decyzja RPP:**

Wniosek uzyskał większość głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

<b>Za:</b>	A. Glapiński	<b>Przeciw:</b>	E.M. Łon
	G.M. Ancyparowicz		
	Ł.J. Hardt		
	C. Kochalski		
	L. Kotecki		
	P. Litwiniuk		
	R. Sura		
	K. Zubelewicz		
	J. Żyżyński		

■ Data: 8 lutego 2022 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Uchwała nr 4/2022 zmieniająca uchwałę w sprawie stóp rezerwy obowiązkowej banków, spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych i Krajowej Spółdzielczej Kasy Oszczędnościowo-Kredytowej oraz wysokości oprocentowania rezerwy obowiązkowej.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** A. Glapiński  
G.M. Ancyparowicz  
Ł.J. Hardt  
C. Kochalski  
L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
R. Sura  
K. Zubelewicz  
J. Żyżyński

**Przeciw:** E.M. Łon

■ Data: 8 marca 2022 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie stopy referencyjnej NBP o 0,75 pkt. proc., tj. do poziomu 3,50% oraz o równoległe podwyższenie pozostałych stóp procentowych NBP do następujących poziomów:

- stopa lombardowa 4,00%,
- stopa depozytowa 3,00%,
- stopa redyskontowa weksli 3,55%,
- stopa dyskontowa weksli 3,60%.

**Decyzja RPP:**

Wniosek uzyskał większość głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
R. Sura  
H.J. Wnorowski  
J. Żyżyński

**Przeciw:** nikt nie głosował

■ Data: 8 marca 2022 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Uchwała nr 5/2022 w sprawie stopy referencyjnej, oprocentowania kredytów refinansowych, oprocentowania lokaty terminowej oraz stopy redyskontowej i stopy dyskontowej weksli w Narodowym Banku Polskim.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

<b>Za:</b>	A. Glapiński I.K. Dąbrowski W.S. Janczyk C. Kochalski L. Kotecki P. Litwiniuk R. Sura H.J. Wnorowski J. Żyżyński	<b>Przeciw:</b>	nikt nie głosował
------------	--	-----------------	-------------------

■ Data: 6 kwietnia 2022 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Uchwała nr 6/2022 w sprawie przyjęcia rocznego sprawozdania finansowego Narodowego Banku Polskiego na dzień 31 grudnia 2021 r.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

<b>Za:</b>	A. Glapiński I.K. Dąbrowski W.S. Janczyk C. Kochalski L. Kotecki P. Litwiniuk R. Sura H.J. Wnorowski	<b>Przeciw:</b>	nikt nie głosował
------------	---	-----------------	-------------------

■ Data: 6 kwietnia 2022 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie stopy referencyjnej NBP o 1,00 pkt. proc., tj. do poziomu 4,50% oraz o równoległe podwyższenie pozostałych stóp procentowych NBP do następujących poziomów:

- stopa lombardowa 5,00%,
- stopa depozytowa 4,00%,
- stopa redyskontowa weksli 4,55%,
- stopa dyskontowa weksli 4,60%.

**Decyzja RPP:**

Wniosek uzyskał większość głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
L. Kotecki  
R. Sura  
H.J. Wnorowski

**Przeciw:** P. Litwiniuk

■ Data: 6 kwietnia 2022 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Uchwała nr 7/2022 w sprawie stopy referencyjnej, oprocentowania kredytów refinansowych, oprocentowania lokaty terminowej oraz stopy redyskontowej i stopy dyskontowej weksli w Narodowym Banku Polskim.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
L. Kotecki  
R. Sura  
H.J. Wnorowski

**Przeciw:** P. Litwiniuk

■ Data: 5 maja 2022 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie stóp procentowych NBP o 1,00 pkt. proc.

**Decyzja RPP:**

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** L. Kotecki

**Przeciw:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
P. Litwiniuk  
R. Sura  
H.J. Wnorowski

■ Data: 5 maja 2022 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie stopy referencyjnej NBP o 0,75 pkt. proc., tj. do poziomu 5,25% oraz o równoległe podwyższenie pozostałych stóp procentowych NBP do następujących poziomów:

- stopa lombardowa 5,75%,
- stopa depozytowa 4,75%,
- stopa redyskontowa weksli 5,30%,
- stopa dyskontowa weksli 5,35%.

**Decyzja RPP:**

Wniosek uzyskał większość głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
R. Sura  
H.J. Wnorowski

**Przeciw:** L. Kotecki  
P. Litwiniuk

■ Data: 5 maja 2022 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Uchwała nr 8/2022 w sprawie stopy referencyjnej, oprocentowania kredytów refinansowych, oprocentowania lokaty terminowej oraz stopy redyskontowej i stopy dyskontowej weksli w Narodowym Banku Polskim.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
R. Sura  
H.J. Wnorowski

**Przeciw:** L. Kotecki  
P. Litwiniuk

■ Data: 5 maja 2022 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Uchwała nr 9/2022 w sprawie przyjęcia sprawozdania z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2021.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
R. Sura  
H.J. Wnorowski

**Przeciw:** L. Kotecki  
P. Litwiniuk

■ Data: 5 maja 2022 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Uchwała nr 10/2022 w sprawie oceny działalności Zarządu Narodowego Banku Polskiego w zakresie realizacji założeń polityki pieniężnej na rok 2021.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
R. Sura  
H.J. Wnorowski

**Przeciw:** L. Kotecki  
P. Litwiniuk

■ Data: 5 maja 2022 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Uchwała nr 11/2022 w sprawie zatwierdzenia sprawozdania z działalności Narodowego Banku Polskiego w 2021 r.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
P. Litwiniuk  
R. Sura  
H.J. Wnorowski

**Przeciw:** L. Kotecki

■ Data: 8 czerwca 2022 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie stóp procentowych NBP o 1,00 pkt. proc.

**Decyzja RPP:**

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** L. Kotecki

**Przeciw:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
P. Litwiniuk  
R. Sura  
H.J. Wnorowski

■ Data: 8 czerwca 2022 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie stopy referencyjnej NBP o 0,75 pkt. proc., tj. do poziomu 6,00% oraz o równoległe podwyższenie pozostałych stóp procentowych NBP do następujących poziomów:

- stopa lombardowa 6,50%,
- stopa depozytowa 5,50%,
- stopa redyskontowa weksli 6,05%,
- stopa dyskontowa weksli 6,10%.

**Decyzja RPP:**

Wniosek uzyskał większość głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
P. Litwiniuk  
R. Sura  
H.J. Wnorowski

**Przeciw:** L. Kotecki



■ Data: 8 czerwca 2022 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Uchwała nr 12/2022 w sprawie stopy referencyjnej, oprocentowania kredytów refinansowych, oprocentowania lokaty terminowej oraz stopy redyskontowej i stopy dyskontowej weksli w Narodowym Banku Polskim.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

<b>Za:</b>	A. Glapiński	<b>Przeciw:</b>	L. Kotecki
	I.K. Dąbrowski		
	W.S. Janczyk		
	C. Kochalski		
	P. Litwiniuk		
	R. Sura		
	H.J. Wnorowski		

■ Data: 7 lipca 2022 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie stopy referencyjnej NBP o 0,50 pkt. proc., tj. do poziomu 6,50% oraz o równoległe podwyższenie pozostałych stóp procentowych NBP do następujących poziomów:

- stopa lombardowa 7,00%,
- stopa depozytowa 6,00%,
- stopa redyskontowa weksli 6,55%,
- stopa dyskontowa weksli 6,60%.

**Decyzja RPP:**

Wniosek uzyskał większość głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

<b>Za:</b>	A. Glapiński	<b>Przeciw:</b>	nikt nie głosował
	I.K. Dąbrowski		
	W.S. Janczyk		
	C. Kochalski		
	L. Kotecki		
	P. Litwiniuk		
	R. Sura		
	H.J. Wnorowski		

■ Data: 7 lipca 2022 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Uchwała nr 13/2022 w sprawie stopy referencyjnej, oprocentowania kredytów refinansowych, oprocentowania lokaty terminowej oraz stopy redyskontowej i stopy dyskontowej weksli w Narodowym Banku Polskim.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

<b>Za:</b>	A. Glapiński I.K. Dąbrowski W.S. Janczyk C. Kochalski L. Kotecki P. Litwiniuk R. Sura H.J. Wnorowski	<b>Przeciw:</b>	nikt nie głosował
------------	---	-----------------	-------------------

■ Data: 7 września 2022 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie stóp procentowych NBP o 0,50 pkt. proc.

**Decyzja RPP:**

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

<b>Za:</b>	L. Kotecki P. Litwiniuk	<b>Przeciw:</b>	A. Glapiński I.K. Dąbrowski W.S. Janczyk C. Kochalski H.J. Wnorowski
------------	----------------------------	-----------------	--

■ Data: 7 września 2022 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie stopy referencyjnej NBP o 0,25 pkt. proc., tj. do poziomu 6,75% oraz o równoległe podwyższenie pozostałych stóp procentowych NBP do następujących poziomów:

- stopa lombardowa 7,25%,
- stopa depozytowa 6,25%,
- stopa redyskontowa weksli 6,80%,
- stopa dyskontowa weksli 6,85%.

**Decyzja RPP:**

Wniosek uzyskał większość głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
P. Litwiniuk  
H.J. Wnorowski

**Przeciw:** L. Kotecki

■ Data: 7 września 2022 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Uchwała nr 14/2022 w sprawie stopy referencyjnej, oprocentowania kredytów refinansowych, oprocentowania lokaty terminowej oraz stopy redyskontowej i stopy dyskontowej weksli w Narodowym Banku Polskim.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
P. Litwiniuk  
H.J. Wnorowski

**Przeciw:** L. Kotecki

■ Data: 7 września 2022 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Uchwała nr 15/2022 w sprawie ustalenia założeń polityki pieniężnej na rok 2023.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
P. Litwiniuk  
H.J. Wnorowski

**Przeciw:** L. Kotecki

■ Data: 5 października 2022 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie stóp procentowych NBP o 1,00 pkt. proc.

**Decyzja RPP:**

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** J.B. Tyrowicz

**Przeciw:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
H.J. Wnorowski

■ Data: 5 października 2022 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie stóp procentowych NBP o 0,50 pkt. proc.

**Decyzja RPP:**

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
J.B. Tyrowicz

**Przeciw:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
H.J. Wnorowski

■ Data: 9 listopada 2022 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie stóp procentowych NBP o 1,00 pkt. proc.

**Decyzja RPP:**

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** J.B. Tyrowicz

**Przeciw:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
G. Masłowska  
H.J. Wnorowski

■ Data: 9 listopada 2022 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie stóp procentowych NBP o 0,50 pkt. proc.

**Decyzja RPP:**

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
J.B. Tyrowicz

**Przeciw:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
G. Masłowska  
H.J. Wnorowski

■ Data: 7 grudnia 2022 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie stóp procentowych NBP o 1,00 pkt. proc.

**Decyzja RPP:**

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** J.B. Tyrowicz

**Przeciw:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
G. Masłowska  
H.J. Wnorowski

■ Data: 7 grudnia 2022 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie stóp procentowych NBP o 0,50 pkt. proc.

**Decyzja RPP:**

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** L. Kotecki  
J.B. Tyrowicz

**Przeciw:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
P. Litwiniuk  
G. Masłowska  
H.J. Wnorowski

■ Data: 7 grudnia 2022 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie stóp procentowych NBP o 0,25 pkt. proc.

**Decyzja RPP:**

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** P. Litwiniuk

**Przeciw:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
L. Kotecki  
G. Masłowska  
J.B. Tyrowicz  
H.J. Wnorowski

■ Data: 7 grudnia 2022 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Uchwała nr 16/2022 w sprawie zatwierdzenia planu finansowego Narodowego Banku Polskiego na rok 2023.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
G. Masłowska  
H.J. Wnorowski

**Przeciw:** J.B. Tyrowicz



---

nbp.pl

