



NARODOWY
BANK POLSKI

Rada Polityki Pieniężnej

Założenia polityki pieniężnej na rok 2024



Założenia polityki pieniężnej na rok 2024

Warszawa, 2023 r.

Formułując *Założenia polityki pieniężnej na rok 2024* Rada Polityki Pieniężnej, zwana dalej „Rada”, wypełnia zobowiązanie zawarte w art. 227 ust. 6 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej do corocznego ustalenia założeń polityki pieniężnej i przedłożenia ich do wiadomości Sejmowi.

W *Założeniach polityki pieniężnej na rok 2024* Rada utrzymała dotychczasową strategię polityki pieniężnej Narodowego Banku Polskiego, zwanego dalej „NBP”. Głównym ustawowym celem polityki pieniężnej pozostaje zapewnienie stabilności cen. Jednocześnie polityka pieniężna będzie prowadzona w taki sposób, aby sprzyjać utrzymaniu zrównoważonego wzrostu gospodarczego oraz stabilności systemu finansowego.

NBP będzie nadal wykorzystywał strategię średniookresowego celu inflacyjnego na poziomie 2,5% z symetrycznym przedziałem odchyłeń o szerokości ± 1 punktu procentowego. Podstawowym instrumentem polityki pieniężnej pozostaną stopy procentowe NBP. Polityka pieniężna będzie nadal realizowana w warunkach płynnego kursu walutowego. NBP nie wyklucza jednak interwencji na rynku walutowym. Zakres, sposób oraz skala wykorzystywania przez NBP instrumentów polityki pieniężnej będą uwzględniać w elastyczny sposób występujące uwarunkowania jej prowadzenia, w tym w szczególności uwarunkowania rynkowe, a także następstwa ekonomiczne silnych globalnych szoków z ostatnich lat, w tym wynikających z pandemii COVID-19 oraz zbrojnej agresji Rosji na Ukrainę.

Spis treści

Rozdział 1. Strategia polityki pieniężnej	4
Rozdział 2. Instrumenty polityki pieniężnej w 2024 r.	6
Rozdział 3. Uwarunkowania polityki pieniężnej w 2024 r.	9

Rozdział 1. Strategia polityki pieniężnej

Zgodnie z art. 227 ust. 1 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej (Dz. U. z 1997 r. poz. 483, z 2001 r. poz. 319, z 2006 r. poz. 1471 oraz z 2009 r. poz. 946) „Narodowy Bank Polski odpowiada za wartość polskiego pieniądza”. Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim (Dz. U. z 2022 r. poz. 2025) 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”.

Realizując podstawowe zobowiązania NBP, zawarte w Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej oraz ustawie o Narodowym Banku Polskim, Rada dąży do utrzymania stabilności cen. Jednocześnie polityka pieniężna jest prowadzona w taki sposób, aby sprzyjać utrzymaniu zrównoważonego wzrostu gospodarczego oraz stabilności systemu finansowego.

Rada dąży 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 ± 1 punktu procentowego w średnim okresie.

Średniookresowy 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. Decydując o zmianach parametrów prowadzonej polityki pieniężnej Rada bierze pod uwagę dostosowania cenowe zachodzące w gospodarce, których źródła znajdują się poza wpływem krajowej polityki pieniężnej. W obecnych warunkach te dostosowania są związane przede wszystkim z silnymi globalnymi szokami gospodarczymi z ostatnich lat wywołanymi pandemią COVID-19 oraz zbrojną agresją Rosji na Ukrainę, a także ze skutkami zachodzących w gospodarce zmian strukturalnych, w tym transformacji energetycznej oraz z procesem doganiania przez Polskę bardziej rozwiniętych gospodarek (tj. procesem konwergencji).

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.

Podejmując 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 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.

Rada realizuje 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.

Ważnym elementem wykorzystywanej przez Radę strategii celu inflacyjnego jest komunikacja z otoczeniem. Z tego względu decyzje Rady wraz z ich uwarunkowaniami są przedstawiane w *Informacjach po posiedzeniach Rady*, a także w *Opisach dyskusji na posiedzeniach decyzyjnych Rady*, *Raportach o inflacji*, *Założeniach polityki pieniężnej* i *Sprawozdaniu z wykonania założeń polityki pieniężnej*. Ponadto decyzje Rady i ich uwarunkowania mogą być wyjaśniane przez Prezesa NBP podczas konferencji prasowych, a także w indywidualnych wypowiedziach Prezesa NBP i członków Rady.

Zgodnie z przyjętą strategią, w 2024 r. parametry polityki pieniężnej, w tym poziom stóp procentowych NBP, będą dostosowywane do sytuacji w gospodarce tak, aby zapewnić długookresową stabilność cen i jednocześnie wspierać zrównoważony wzrost gospodarczy oraz stabilność systemu finansowego.

Rozdział 2. Instrumenty polityki pieniężnej w 2024 r.

Uwarunkowania stosowania instrumentów polityki pieniężnej

W 2024 r. zakres, sposób oraz skala wykorzystywania przez NBP instrumentów polityki pieniężnej będą uwzględniać uwarunkowania towarzyszące jej prowadzeniu. Podobnie jak w latach poprzednich, instrumenty polityki pieniężnej mogą być wykorzystywane w sposób elastyczny, odzwierciedlający zmieniające się uwarunkowania makroekonomiczne i rynkowe.

Istotny wpływ na sposób oraz zakres stosowania przez NBP instrumentów polityki pieniężnej w 2024 r. będzie mieć przewidywane przez bank centralny utrzymywanie się w krajowym sektorze bankowym nadpłynności. Okoliczność ta będzie powodować, iż w ujęciu netto – podobnie jak w poprzednich latach – instrumenty polityki pieniężnej NBP będą mieć charakter absorbujący płynność. W kierunku wzrostu poziomu płynności w 2024 r. oddziaływać będzie skup walut obcych dokonywany przez NBP przede wszystkim od Ministerstwa Finansów. W kierunku ograniczenia poziomu płynności oddziaływać będzie sprzedaż walut obcych przez NBP na potrzeby Komisji Europejskiej, w związku z przewalutowaniem składki członkowskiej, oraz przyrost pieniądza gotówkowego w obiegu.

W 2024 r. celem operacyjnym polityki pieniężnej NBP będzie kształtowanie stawki POLONIA w pobliżu stopy referencyjnej NBP. Ze względu na uwarunkowania rynkowe stawka POLONIA może odchyłać się od poziomu stopy referencyjnej NBP w ramach korytarza pomiędzy stopą lombardową a depozytową NBP.

Stopy procentowe

Podstawowym instrumentem polityki pieniężnej w 2024 r. będą stopy procentowe NBP.

Stopa referencyjna NBP będzie określać rentowność podstawowych operacji otwartego rynku przeprowadzanych przez NBP, wpływając jednocześnie na poziom krótkoterminowych rynkowych stóp procentowych.

Stopa lombardowa NBP będzie wyznaczać oprocentowanie oferowanego przez NBP kredytu lombardowego, umożliwiającego pozyskiwanie środków z banku centralnego na termin overnight.

Stopa depozytowa NBP będzie determinować oprocentowanie depozytu, umożliwiającego lokowanie w NBP środków na termin overnight.

Stopa dyskontowa weksli będzie określać oprocentowanie kredytu wekslowego.

Operacje otwartego rynku

Operacje podstawowe będą głównym instrumentem, przy wykorzystaniu którego NBP będzie dążyć do realizacji celu operacyjnego polityki pieniężnej. Za pomocą operacji podstawowych NBP będzie oddziaływać na warunki płynnościowe w sektorze bankowym, a w konsekwencji – na poziom stawki POLONIA. Operacje te standardowo będą przeprowadzane w sposób regularny, co do zasady z 7-dniowym terminem zapadalności. Na przetargach operacji podstawowych będzie obowiązywać stała rentowność, równa stopie referencyjnej NBP. Ze względu na przewidywane utrzymywanie się w 2024 r. nadpłynności w sektorze bankowym, operacje te będą polegać na emisji bonów pieniężnych NBP. Sposób prowadzenia operacji podstawowych może zostać zmodyfikowany, jeśli będzie to uzasadnione zmianą warunków rynkowych lub parametrów polityki pieniężnej NBP.

Operacje dostrajające będą stanowić instrument uzupełniający operacje podstawowe w zakresie realizacji celu operacyjnego polityki pieniężnej. Przesłanką zastosowania tych operacji może być potrzeba zasilenia sektora bankowego w płynność bądź absorpcji płynności. W ramach operacji zasilających, NBP może oferować transakcje repo, a także dokonywać przedterminowego wykupu bonów pieniężnych NBP. W przypadku operacji absorbujących, bank centralny może zastosować emisję bonów pieniężnych NBP, a także zaoferować transakcje reverse repo. Zapadalność, rentowność oraz sposób przeprowadzania tych operacji będą adekwatne do celu ich zastosowania.

Operacje strukturalne mogą być przeprowadzane w celu długoterminowej zmiany struktury płynności w sektorze bankowym, jak również dla zapewnienia płynności rynku wtórnego dłużnych papierów wartościowych lub wzmocnienia mechanizmu transmisji monetarnej. W ramach operacji strukturalnych NBP może przeprowadzać skup bądź sprzedaż dłużnych papierów wartościowych na rynku wtórnym, a także dokonywać emisji obligacji.

System rezerwy obowiązkowej

Głównym celem wykorzystania systemu rezerwy obowiązkowej będzie oddziaływanie w kierunku stabilizacji krótkoterminowych rynkowych stóp procentowych. Wynika to z uśrednionego sposobu utrzymywania rezerwy, który stwarza podmiotom swobodę decydowania o wysokości środków gromadzonych na rachunkach w banku centralnym w trakcie okresu utrzymywania rezerwy, pod warunkiem utrzymania średniego stanu środków w NBP na poziomie nie niższym od wymaganej wartości rezerwy. Jednocześnie wymóg utrzymywania rezerwy ogranicza skalę operacji otwartego rynku przeprowadzanych w celu absorpcji nadpłynności.

Zmiany stóp rezerwy obowiązkowej będą uzależnione od warunków prowadzenia polityki pieniężnej w 2024 r.

Operacje depozytowo-kredytowe

Oferowanie przez NBP operacji depozytowo-kredytowych będzie mieć na celu ograniczanie skali wahań stawki POLONIA poprzez stabilizowanie warunków płynnościowych w sektorze bankowym.

Kredyt lombardowy będzie pozwalać na pozyskiwanie z banku centralnego w każdym dniu operacyjnym środków na termin overnight. Kredyt ten jest zabezpieczany aktywami akceptowanymi przez bank centralny, w tym m.in. skarbowymi papierami wartościowymi, dłużnymi papierami wartościowymi gwarantowanymi przez Skarb Państwa, papierami wartościowymi wyemitowanymi przez NBP, obligacjami komunalnymi, listami zastawnymi oraz obligacjami korporacyjnymi o wysokiej jakości kredytowej. Oprocentowanie tego instrumentu, wyznaczając koszt pozyskania pieniądza w banku centralnym, stanowi co do zasady górne ograniczenie rentowności dla transakcji o terminie overnight zawieranych na rynku międzybankowym.

Depozyt na koniec dnia będzie umożliwiać lokowanie w każdym dniu operacyjnym nadwyżek środków w banku centralnym na termin overnight. Oprocentowanie tego instrumentu określa co do zasady dolne ograniczenie rentowności dla transakcji o terminie overnight zawieranych na rynku międzybankowym.

Szerokość korytarza pomiędzy stopą lombardową a depozytową NBP będzie kształtowana w sposób sprzyjający efektywnej transmisji polityki pieniężnej, przy uwzględnieniu sprawnego funkcjonowania rynku krótkoterminowych depozytów międzybankowych.

Kredyt wekslowy

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

Swapy walutowe

NBP może przeprowadzać swapy walutowe. Swap walutowy polega na tym, że NBP kupuje (lub sprzedaje) złote za walutę obcą na rynku kasowym i jednocześnie odsprzedaje (lub odkupuje) je w ramach transakcji terminowej w określonej dacie.

Interwencje walutowe

NBP może stosować interwencje na rynku walutowym.

Rozdział 3. Uwarunkowania polityki pieniężnej w 2024 r.

Uwarunkowania zewnętrzne

Koniunktura w otoczeniu polskiej gospodarki w I połowie 2023 r. pozostawała osłabiona. Roczna dynamika PKB w strefie euro wyraźnie spowolniła względem 2022 r. Jednocześnie w Stanach Zjednoczonych wzrost PKB pozostał zbliżony do wieloletniej średniej, a ożywienie wzrostu PKB w Chinach – po wcześniejszym odejściu tego kraju od restrykcyjnej polityki epidemicznej – było umiarkowane. Negatywnie na światową koniunkturę wpływały skutki wcześniejszego silnego wzrostu cen surowców, a także globalne zacieśnienie polityki pieniężnej. Z kolei aktywność gospodarczą wspierało ustąpienie napięć w sieciach dostaw, a także utrzymująca się dobra sytuacja na rynku pracy w wielu krajach.

Inflacja w gospodarce światowej – po silnym wzroście w 2022 r. do poziomów najwyższych od dekad – w I połowie 2023 r. obniżała się. W kierunku niższej dynamiki cen oddziaływał spadek cen surowców wraz z ustąpieniem napięć w łańcuchach dostaw, a także globalne zacieśnienie polityki pieniężnej. W tych warunkach nastąpił wyraźny spadek dynamiki cen produkcji. Jednocześnie inflacja bazowa w większości gospodarek obniżała się stopniowo, choć pozostała podwyższona, odzwierciedlając wtórne skutki wcześniejszych szoków podażowych oraz odbudowę aktywności w sektorze usług. W efekcie, w połowie 2023 r. dynamika cen konsumpcyjnych w wielu gospodarkach pozostawała znacznie powyżej celów inflacyjnych banków centralnych.

Zgodnie z dostępnymi prognozami, dynamika aktywności gospodarczej na świecie w 2024 r. pozostanie niska, przy czym pewnemu ożywieniu dynamiki PKB w strefie euro ma towarzyszyć jej spowolnienie w Stanach Zjednoczonych. Mimo wygasania efektów wcześniejszych szoków podażowych, negatywnie na dynamikę PKB będą oddziaływały zaostrzone warunki finansowania na świecie.

Aktualne prognozy inflacji za granicą, w tym dla strefy euro i Stanów Zjednoczonych, wskazują, że będzie się ona stopniowo obniżać, jednak w 2024 r. może wciąż przekraczać cele inflacyjne wielu banków centralnych. Stopniowo ma obniżyć się również inflacja bazowa.

Uwarunkowania krajowe

W warunkach wcześniejszych silnych zaburzeń podażowych oraz obniżenia wzrostu gospodarczego na świecie, również w Polsce w I połowie 2023 r. nastąpiło spowolnienie dynamiki aktywności gospodarczej. W tym okresie PKB obniżył się w ujęciu rocznym, przy spadku popytu konsumpcyjnego i ujemnym wkładzie zmiany zapasów do dynamiki PKB. Korzystnie na wzrost gospodarczy oddziaływało natomiast utrzymywanie się relatywnie wysokiego wzrostu nakładów

brutto na środki trwałe oraz dodatni wkład eksportu netto do dynamiki PKB. Jednocześnie sytuacja na rynku pracy pozostawała dobra, co odzwierciedlała niska stopa bezrobocia, wysoki poziom zatrudnienia oraz wyraźny wzrost nominalnych wynagrodzeń.

W I połowie 2023 r. nastąpił wyraźny spadek inflacji w Polsce. Według szybkiego szacunku GUS roczna dynamika cen towarów i usług konsumpcyjnych spadła do 10,1% r/r w sierpniu 2023 r. (względem 16,6% r/r w styczniu br. i 18,4% r/r w lutym br.). Do obniżenia inflacji przyczyniał się spadek cen surowców na rynkach światowych, w tym energetycznych i rolnych, oraz ustąpienie napięć podażowych w łańcuchach dostaw, a także wcześniejsze silne zacieśnienie polityki pieniężnej NBP. Spadek inflacji dotyczył wszystkich głównych kategorii dóbr, przy czym najszybciej obniżała się dynamika cen energii. Wobec spowolnienia dynamiki popytu w gospodarce, w tym ograniczenia konsumpcji, w I połowie 2023 r. obniżyła się również inflacja bazowa, choć jej spadek był wolniejszy niż w przypadku inflacji ogółem. Ponadto silnie spadła dynamika cen produkcji, wskazując na wyraźne osłabienie presji kosztowej w gospodarce.

Zgodnie z aktualnymi prognozami, wygasanie negatywnych szoków podażowych będzie sprzyjało przyspieszeniu dynamiki aktywności gospodarczej w Polsce w II połowie 2023 r., jednak do 2025 r. dynamika PKB pozostanie niższa od wieloletniej średniej. Utrzymujący się relatywnie wysoki wzrost nominalnych wynagrodzeń w latach 2023-2024, przy obniżającej się inflacji, będzie się przyczyniał do ograniczenia spadku konsumpcji w II połowie 2023 r. oraz do jej wzrostu w kolejnych latach. W kierunku wyższej dynamiki konsumpcji będzie również oddziaływać podniesienie wysokości świadczenia wychowawczego z początkiem 2024 r. Natomiast czynnikami ograniczającymi skalę ożywienia dynamiki PKB będzie relatywnie niski wzrost PKB za granicą oraz zakończenie wykorzystania środków unijnych z perspektywy finansowej 2014-2020. W tych warunkach, dynamika inwestycji w II połowie 2023 r. oraz w 2024 r. może się nieznacznie obniżyć, a wkład eksportu netto do PKB będzie stopniowo malał.

Dostępne prognozy wskazują, że inflacja w II połowie 2023 r. oraz w kolejnych latach będzie się nadal obniżać, do czego przyczyniać się będą efekty wcześniejszego silnego zacieśnienia polityki pieniężnej przez NBP, w tym wyraźne spowolnienie dynamiki kredytu. Osłabiony popyt w gospodarce, przy słabnącej presji kosztowej i spadku inflacji za granicą, przełoży się na stopniowe ograniczenie inflacji bazowej. Z kolei wygasanie skutków wcześniejszych globalnych szoków podażowych na rynku surowców będzie oddziaływać w kierunku dalszego ograniczenia krajowej dynamiki cen żywności i energii. Jednocześnie ze względu na skalę i trwałość oddziaływania wcześniejszych szoków, które pozostawały poza wpływem krajowej polityki pieniężnej, powrót inflacji do celu inflacyjnego NBP będzie następował stopniowo.

Główne czynniki niepewności

Zarysowany scenariusz makroekonomiczny obarczony jest niepewnością. Głównym czynnikiem niepewności dla koniunktury oraz inflacji w Polsce w 2024 r. jest przyszła sytuacja geopolityczna, w tym przede wszystkim dalszy przebieg zbrojnej agresji Rosji na Ukrainę oraz napięcia geopolityczne w innych częściach świata.

Niepewność dotyczy ponadto wpływu istotnego zacieśniania polityki pieniężnej przez główne banki centralne na globalny wzrost gospodarczy i inflację, a także sektor finansowy.

Również kształtowanie się cen surowców energetycznych i żywnościowych na światowych rynkach stanowi znaczny czynnik niepewności dla rozwoju sytuacji gospodarczej w Polsce, w tym dla przebiegu procesów inflacyjnych. Ceny surowców na rynkach światowych będą uzależnione m.in. od koniunktury w gospodarce światowej, podaży tych surowców oraz temperatur w sezonie zimowym, a także przebiegu wojny w Ukrainie i jej konsekwencji dla eksportu surowców żywnościowych z tego kraju. Niepewność związana jest także ze skalą wpływu działań w zakresie polityki klimatycznej na procesy cenowe.

Czynnikiem niepewności dla kształtowania się dynamiki cen i aktywności gospodarczej pozostaje skala i zakres podejmowanych przez rząd osłonowych działań fiskalnych w celu złagodzenia negatywnych skutków wysokich cen surowców oraz inflacji dla gospodarstw domowych.

nbp.pl

