

Warszawa, 8 lipca 2021 r.

Informacja po posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej w dniu 8 lipca 2021 r.

Rada podjęła decyzję o utrzymaniu stóp procentowych NBP na niezmiennym poziomie:

- stopa referencyjna 0,10%;
- stopa lombardowa 0,50%;
- stopa depozytowa 0,00%;
- stopa redyskontowa weksli 0,11%;
- stopa dyskontowa weksli 0,12%.

NBP będzie nadal prowadził operacje zakupu skarbowych papierów wartościowych oraz dłużnych papierów wartościowych gwarantowanych przez Skarb Państwa na rynku wtórnym w ramach strukturalnych operacji otwartego rynku. Terminy oraz skala prowadzonych działań będą uzależnione od warunków rynkowych. NBP będzie także nadal oferował kredyt wekslowy przeznaczony na refinansowanie kredytów udzielanych przedsiębiorcom przez banki.

W ostatnim okresie zasięg pandemii na świecie uległ ograniczeniu, choć wraz z rozprzestrzenianiem się kolejnych mutacji wirusa wzrosła niepewność dotycząca jej dalszego przebiegu. Stopniowe ograniczanie restrykcji sanitarnych przyczyniało się do poprawy koniunktury w usługach wielu gospodarek. Towarzyszył temu dalszy wzrost aktywności w sektorze przemysłowym przy jednoczesnym występowaniu ograniczeń podaży na niektórych rynkach. W strefie euro w II kw. nastąpiło ożywienie aktywności gospodarczej, po spadku PKB w I kw.

Ceny wielu surowców, w szczególności ropy naftowej, w ostatnim okresie wzrosły i są wyraźnie wyższe niż przed rokiem. Wraz z zaburzeniami podaży związanych z pandemią oddziałuje to w kierunku wyższej inflacji w gospodarce światowej, w tym w gospodarkach rozwiniętych. Jednakże, ze względu na przejściowy charakter czynników podwyższających inflację, a także niepewność dotyczącą przyszłej koniunktury, główne banki centralne utrzymują niskie stopy procentowe, prowadzą skup aktywów oraz sygnalizują utrzymanie luźnej polityki pieniężnej w przyszłości.

W Polsce w ostatnich miesiącach trwało wyraźne ożywienie aktywności gospodarczej. W maju br. istotnie wzrosła sprzedaż detaliczna, wspierana przez realizację odkładanych wcześniej zakupów. Jednocześnie w przemyśle utrzymywała się bardzo dobra koniunktura. Wyższa niż przed rokiem była także produkcja budowlano-montażowa, choć jej poziom pozostał wyraźnie niższy niż przed pandemią. Towarzyszył temu wzrost przeciętnego zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw oraz stabilizacja rocznej dynamiki przeciętnych wynagrodzeń w tym sektorze.

Inflacja w Polsce według wstępnego szacunku GUS obniżyła się w czerwcu br. do 4,4% r/r (w ujęciu miesięcznym wyniosła 0,1%). Jednocześnie inflacja bazowa po wyłączeniu

cen energii i żywności według wstępnych szacunków obniżyła się do najniższego poziomu od ponad roku. Roczny wskaźnik inflacji CPI był nadal podwyższany przez wysoką dynamikę cen paliw – związaną z wyraźnie wyższymi niż przed rokiem cenami ropy naftowej na rynkach światowych – wzrost cen energii elektrycznej, który miał miejsce na początku br. oraz podwyżki opłat za wywóz śmieci, a więc czynniki niezależne od krajowej polityki pieniężnej. W kierunku wyższej inflacji oddziałuje także wzrost kosztów funkcjonowania przedsiębiorstw w warunkach pandemii oraz kosztów transportu międzynarodowego i przejściowe zakłócenia w globalnych sieciach dostaw.

Wyżej wymienione czynniki przyczynią się prawdopodobnie do utrzymywania się rocznego wskaźnika inflacji w najbliższych miesiącach powyżej górnej granicy odchyień od celu inflacyjnego. Jednocześnie w przyszłym roku, po wygaśnięciu czynników przejściowo podwyższających dynamikę cen, oczekiwane jest obniżenie się inflacji. Kształtowanie się inflacji w przyszłym roku będzie zależało od trwałości ożywienia koniunktury, w tym od przyszłej sytuacji na rynku pracy po zakończeniu programów pomocowych.

Dostępne prognozy wskazują, że w najbliższych kwartałach nastąpi dalsze ożywienie koniunktury, choć skala i tempo tego ożywienia są obarczone wysoką niepewnością. Głównym źródłem niepewności pozostaje dalszy przebieg pandemii i jej wpływ na koniunkturę w kraju i za granicą. Pozytywnie na krajową koniunkturę wpływać będą nadal działania ze strony polityki gospodarczej, w tym poluzowanie polityki pieniężnej NBP dokonane w ub.r., a także przewidywane ożywienie w gospodarce światowej. Tempo ożywienia gospodarczego w kraju będzie także uzależnione od dalszego kształtowania się kursu złotego.

Rada zapoznała się z wynikami lipcowej projekcji inflacji i PKB z modelu NECMOD. Zgodnie z projekcją – przygotowaną przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP oraz uwzględniającą dane dostępne do 22 czerwca 2021 r. – roczna dynamika cen znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 3,8–4,4% w 2021 r. (wobec 2,7–3,6% w projekcji z marca 2021 r.), 2,5–4,1% w 2022 r. (wobec 2,0–3,6%) oraz 2,4–4,3% w 2023 r. (wobec 2,2–4,2%). Z kolei roczne tempo wzrostu PKB według projekcji znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 4,1–5,8% w 2021 r. (wobec 2,6–5,3% w projekcji z marca 2021 r.), 4,2–6,5% w 2022 r. (wobec 4,0–6,9%) oraz 4,1–6,5% w 2023 r. (wobec 4,0–6,8%).

Jak wskazano w *Założeniach polityki pieniężnej na rok 2021*, inflacja – ze względu na szoki makroekonomiczne i finansowe – 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. Prowadzona przez NBP polityka pieniężna sprzyja utrwaleniu ożywienia aktywności gospodarczej po pandemicznej recesji oraz stabilizuje inflację na poziomie zgodnym z celem inflacyjnym NBP w średnim okresie.

Biorąc pod uwagę źródła i oczekiwany przejściowy charakter przekraczania przez inflację celu NBP oraz niepewność dotyczącą trwałości i skali ożywienia gospodarczego, NBP utrzymuje stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Jednocześnie NBP będzie nadal prowadził operacje zakupu skarbowych papierów wartościowych i dłużnych papierów wartościowych gwarantowanych przez Skarb Państwa na rynku wtórnym w ramach strukturalnych operacji otwartego rynku. Celem tych operacji jest zmiana długoterminowej struktury płynności w sektorze bankowym, zapewnienie płynności rynku wtórnego skupowanych papierów wartościowych oraz wzmocnienie oddziaływania obniżenia stóp procentowych NBP na gospodarkę, tj. wzmocnienie mechanizmu transmisji monetarnej. W celu wzmocnienia oddziaływania poluzowania polityki pieniężnej na gospodarkę NBP może także stosować interwencje na rynku walutowym. Terminy oraz skala prowadzonych działań będą uzależnione od warunków rynkowych. NBP będzie także nadal oferował kredyt wekslowy przeznaczony na refinansowanie kredytów udzielanych przedsiębiorcom przez banki.

Rada przyjęła *Raport o inflacji – lipiec 2021*.