



Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 6 kwietnia 2022 r.

Na posiedzeniu Rady wskazywano, że na początku 2022 r. trwało ożywienie w gospodarce światowej, w tym w Stanach Zjednoczonych i strefie euro, choć dynamika aktywności w części gospodarek się obniżyła. Negatywnie na globalną koniunkturę oddziaływały utrzymujące się zaburzenia w handlu międzynarodowym oraz wysokie ceny surowców. Członkowie Rady podkreślali, że agresja zbrojna Rosji przeciw Ukrainie przyczyniła się do istotnego wzrostu niepewności dotyczącej przyszłego kształtowania się sytuacji makroekonomicznej na świecie. Wskazywano, że towarzyszy temu wyraźne pogorszenie nastrojów w części gospodarek, a także podwyższona zmienność na międzynarodowych rynkach finansowych i surowcowych. Jednocześnie nastąpił dalszy wzrost cen wielu surowców, a także nasiliły się zaburzenia w handlu międzynarodowym. Podkreślano, że prognozy uwzględniające wpływ rosyjskiej agresji na światową aktywność gospodarczą wskazują, że w kolejnych kwartałach koniunktura będzie słabsza niż wcześniej oczekiwano.

Na posiedzeniu zwracano uwagę, że na początku bieżącego roku dynamika cen w wielu gospodarkach była najwyższa od dekad. Głównym źródłem wzrostu inflacji na świecie pozostają wysokie ceny surowców oraz przedłużające się zaburzenia w globalnych łańcuchach podaży i transporcie międzynarodowym. W części gospodarek do wzrostu cen przyczyniają się także rosnące koszty pracy, w związku z czym rośnie również inflacja bazowa. Jednocześnie podkreślano, że agresja zbrojna Rosji przeciw Ukrainie przyczynia się do dalszego wzrostu globalnej inflacji, głównie poprzez związany z nią wzrost cen surowców na rynkach światowych i nasilenie zaburzeń w handlu międzynarodowym. W szczególności członkowie Rady zwracali uwagę, że ceny ropy naftowej i gazu są istotnie wyższe niż przed rozpoczęciem rosyjskiej agresji. Silnie podrożały także surowce rolne – w tym w szczególności pszenica – a globalny indeks cen surowców rolnych osiągnął najwyższy poziom w historii. Wskazywano, że wpływ rosyjskiej agresji na Ukrainę na ceny uwidocznił się już częściowo w marcowych odczytach inflacji, która w wielu gospodarkach silnie wzrosła. W szczególności zwracano uwagę, że inflacja HICP w strefie euro – według wstępnych danych – wzrosła w marcu do 7,5%. Zaznaczano także, że w części gospodarek tej strefy – w tym na Litwie, Łotwie i w Estonii i Holandii – dynamika cen w marcu była dwucyfrowa. Jednocześnie dostępne prognozy wskazują, że dodatni wpływ agresji Rosji na globalną inflację utrzyma się w kolejnych kwartałach, co przełoży



się na wyższą od wcześniejszych oczekiwań dynamikę cen w otoczeniu polskiej gospodarki.

Członkowie Rady zwracali uwagę, że w warunkach silnego wzrostu inflacji na świecie wiele banków centralnych wycofuje akomodację monetarną. W szczególności podkreślano, że Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych w marcu zakończyła skup netto aktywów i po raz pierwszy od ponad trzech lat podwyższyła stopy procentowe. Wskazywano również, że EBC utrzymuje ujemne stopy procentowe, jednak w marcu obniżył planowaną skalę skupu aktywów w najbliższych miesiącach oraz zasygnalizował możliwość jego zakończenia w III kw. 2022 r. Zaznaczano, że banki centralne w Europie Środkowo-Wschodniej kontynuują podwyższanie stóp procentowych.

Analizując sytuację w polskiej gospodarce, członkowie Rady zwracali uwagę, że według dostępnych danych – po silnym wzroście PKB w IV kw. ub.r. – w I kw. br. utrzymała się wysoka dynamika aktywności gospodarczej. W szczególności wskazywano, że w lutym br. utrzymał się bardzo silny wzrost produkcji przemysłowej. Jednocześnie zwracano uwagę, że dynamika sprzedaży detalicznej pozostała wysoka, na co wpłynęły m.in. zwiększone zakupy produktów pierwszej potrzeby oraz paliw w związku z rosyjską agresją przeciw Ukrainie. Jednocześnie dane o wysokiej częstotliwości wskazują na utrzymanie się zwiększonych wydatków na te produkty także w marcu, kiedy ich konsumpcja była dodatkowo zwiększana przez zakupy na rzecz napływających z Ukrainy uchodźców.

Członkowie Rady oceniali, że napływ uchodźców z Ukrainy będzie miał także wpływ na sytuację na krajowym rynku pracy. Wskazywano, że obecnie sytuacja ta jest korzystna dla pracowników: nadal rośnie zatrudnienie, czemu towarzyszy wyraźny wzrost wynagrodzeń, a blisko połowa przedsiębiorstw raportuje wakaty. Oceniano, że – choć w krótkim okresie odpływ Ukraińców z polskiego rynku pracy wracających do ojczyzny, by włączyć się w walkę, może generować przejściowe napięcia w niektórych branżach (szczególnie w budownictwie i transporcie) – to w dłuższym okresie migracja powinna mieć pozytywny wpływ na podaż pracy w Polsce.

Odnosząc się do perspektyw wzrostu gospodarczego, członkowie Rady oceniali, że agresja zbrojna Rosji przeciw Ukrainie będzie osłabiała wzrost aktywności gospodarczej w Polsce, choć skala tego wpływu jest obciążona znaczną niepewnością. Wskazywano, że czynnikiem niepewności jest między innymi trwałość oraz wpływ na realne procesy makroekonomiczne obserwowanego po rozpoczęciu rosyjskiej agresji pogorszenia



nastrojów konsumentów i przedsiębiorców. Oceniano, że negatywnie na tempo wzrostu gospodarczego oddziaływać będzie wzrost cen surowców i części produktów, zwiększające koszty przedsiębiorstw i ograniczające realne dochody do dyspozycji gospodarstw domowych. Wskazywano, że do osłabienia aktywności gospodarczej przyczyniać się może także ograniczenie eksportu do Rosji i Ukrainy. Jednocześnie udział eksportu do tych gospodarek w polskiej sprzedaży zagranicznej jest relatywnie niewielki, co powinno ograniczać negatywny wpływ zmniejszonej sprzedaży na te rynki na aktywność gospodarczą w Polsce. Zaznaczano przy tym, że równocześnie występować będą czynniki wspierające krajową koniunkturę, w tym dodatkowy popyt konsumpcyjny zgłaszany przez uchodźców, a także potencjalne wydatki niezbędne, by zapewnić im dostęp do podstawowych usług. Jednocześnie na posiedzeniu wskazywano, że wzrost aktywności gospodarczej będą wspierały także działania w zakresie polityki fiskalnej, w tym m.in. obniżenie stawki podatku PIT czy planowane zwiększenie nakładów na obronę narodową.

Na posiedzeniu wskazywano, że inflacja w Polsce w marcu 2022 r. – według wstępnych danych GUS – wyraźnie wzrosła i wyniosła 10,9% r/r. Członkowie Rady podkreślali, że do wzrostu inflacji w marcu przyczyniły się przede wszystkim konsekwencje rosyjskiej agresji zbrojnej przeciw Ukrainie, które znalazły odzwierciedlenie w rekordowo wysokiej dynamice cen paliw – która wyniosła 28% w ujęciu miesięcznym – oraz silnym wroście cen innych nośników energii. Wskazywano, że towarzyszył temu wzrost oczekiwań inflacyjnych konsumentów. Jednocześnie zwracano uwagę, że w kierunku istotnie podwyższonej inflacji nadal oddziałuje wcześniejszy wzrost cen surowców energetycznych i rolnych oraz regulowanych tariff na energię elektryczną, gaz ziemny i energię ciepłą. Członkowie Rady zaznaczali również, że wzrostom cen sprzyja także trwające ożywienie gospodarcze, w tym wzrost popytu stymulowany rosnącymi dochodami gospodarstw domowych. Wskazywano przy tym, że istotnie podwyższona dynamika cen dotyczy coraz szerszej grupy dóbr i usług, czemu towarzyszy wzrost inflacji bazowej. Zwracano przy tym uwagę, że inflację ogranicza natomiast obniżenie części stawek podatkowych w ramach Tarczy Antyinflacyjnej.

W odniesieniu do perspektyw inflacji w Polsce członkowie Rady podkreślali, że w 2022 r. inflacja pozostanie istotnie podwyższona, do czego – oprócz czynników wcześniej podwyższających dynamikę cen – przyczynią się ekonomiczne skutki rosyjskiej agresji zbrojnej przeciw Ukrainie. Jednocześnie w ocenie Rady w kolejnych latach inflacja – choć będzie wyższa niż wcześniej oczekiwano – będzie się stopniowo obniżać. Przyczyni się do



tego wygaśnięcie części globalnych szoków podbijających obecnie dynamikę cen, a także podwyższenie stóp procentowych NBP. Obniżaniu inflacji powinno sprzyjać także umocnienie złotego, które w ocenie Rady będzie spójne z fundamentami polskiej gospodarki. Jednocześnie członkowie Rady podkreślali, że w obecnych warunkach występuje podwyższona niepewność dotycząca przyszłego kształtowania się inflacji, co jest związane m.in. ze zmianami cen surowców, wpływem agresji Rosji przeciw Ukrainie na koniunkturę na świecie i w Polsce, a także od czynników regulacyjnych oddziałujących na ceny.

Członkowie Rady ocenili, że wobec powyższych uwarunkowań, w tym silniejszego od oczekiwań wzrostu dynamiki cen, który podwyższa oczekiwaną ścieżkę inflacji w kolejnych kwartałach – oraz biorąc pod uwagę oczekiwane utrzymywanie się relatywnie korzystnej koniunktury w kraju – nadal występuje ryzyko kształtowania się inflacji powyżej celu inflacyjnego NBP w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej. W związku z tym Rada uznała, że – dążąc do obniżenia inflacji do celu NBP w średnim okresie – należy kontynuować podwyższanie stóp procentowych NBP. Podwyższanie stóp procentowych NBP oddziałuje w kierunku ograniczenia oczekiwań inflacyjnych oraz powinno sprzyjać aprecjacji złotego.

Rada zdecydowała o podwyższeniu stopy referencyjnej NBP o 1,00 pkt proc., tj. do poziomu 4,50% i ustaleniu następującego poziomu pozostałych stóp procentowych NBP: stopa lombardowa 5,00%; stopa depozytowa 4,00%; stopa redyskontowa weksli 4,55%; stopa dyskontowa weksli 4,60%.

Członkowie Rady wskazywali, że dalsze decyzje Rady będą zależne od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej, w tym od wpływu agresji zbrojnej Rosji przeciw Ukrainie na polską gospodarkę.

Data publikacji: 6 maja 2022 r.