



## **Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 6 października 2021 r.**

Na posiedzeniu Rady wskazywano, że w gospodarce światowej trwa ożywienie aktywności gospodarczej, choć w III kw. jego dynamika w części gospodarek prawdopodobnie trochę osłabła. Podkreślano, że światowy przemysł jest jak dotąd relatywnie odporny na skutki zaburzeń podaźowych, choć w części krajów braki komponentów do produkcji przekładają się na pogorszenie nastrojów w przemyśle. Zwracano również uwagę na pozytywne sygnały dotyczące aktywności gospodarczej w strefie euro. W szczególności pomimo wzrostu liczby zakażeń COVID-19 koniunktura w sektorze usług tej gospodarki pozostaje relatywnie korzystna. Jednocześnie podkreślano, że dobra sytuacja utrzymuje się także – mimo zaburzeń podaźowych – w tamtejszym przemyśle, w którym produkcja przekroczyła poziom sprzed pandemii.

Wskazywano również, że ceny surowców na rynkach światowych istotnie wzrosły w ostatnim okresie i są znacznie wyższe niż przed rokiem. Zwracano uwagę, że ceny ropy – po okresie pewnej stabilizacji – w ostatnich tygodniach ponownie zaczęły rosnać. Ponadto w ostatnim czasie silnie wzrosły ceny gazu ziemnego w Europie, do poziomu kilkukrotnie wyższego niż przed rokiem. Nadal rosły również ceny uprawnień do emisji CO<sub>2</sub>. Zwracano uwagę, że w efekcie zwiększyły się także ceny energii elektrycznej w Europie. Podkreślano także, że w ostatnich miesiącach na rynkach światowych wzrosły również ceny części surowców rolnych, w szczególności pszenicy. Wskazano, że wzrost cen surowców – wraz z ograniczeniami podaźowymi na niektórych rynkach i silnym wzrostem cen transportu międzynarodowego – przyczynił się w ostatnich miesiącach do istotnego wzrostu inflacji, zarówno PPI, jak i CPI, w wielu gospodarkach. Jednocześnie oceniono, że wpływ tych czynników na światową inflację może utrzymywać się dłużej niż dotychczas sądzono.

Podkreślano, że pomimo wzrostu inflacji główne banki centralne utrzymują niskie stopy procentowe oraz prowadzą skup aktywów. Jednocześnie zaznaczano, że banki te nieco zmodyfikowały swoją komunikację i obecnie wskazują, że podwyższony poziom inflacji może się utrzymać dłużej niż dotychczas sądzono. W związku z tym oczekiwany horyzont utrzymywania silnie ekspansywnej polityki pieniężnej przez te banki uległ skróceniu. We wrześniu Europejski Bank Centralny ogłosił nieznaczne zmniejszenie tempa zakupów w ramach programu pandemicznego, a Rezerwa Federalna sygnalizuje rozpoczęcie



wygaszania skupu netto aktywów jeszcze w bieżącym roku. Jednocześnie zwracano uwagę, że banki centralne w Europie Środkowo-Wschodniej i w niektórych gospodarkach rozwiniętych podniosły stopy procentowe w ostatnim czasie.

Oceniając sytuację w polskiej gospodarce członkowie Rady zwracali uwagę na trwające ożywienie aktywności gospodarczej. Podkreślano, że w sierpniu wzrosła dynamika produkcji przemysłowej, która przekraczała poziom wyznaczony przez trend sprzed pandemii. Zwracano także uwagę na przyspieszenie wzrostu sprzedaży detalicznej, oraz produkcji budowlano-montażowej w sierpniu. Członkowie Rady oceniali, że wzrost PKB w III kw. br. był prawdopodobnie wyższy niż wskazywały wyniki lipcowej projekcji NBP. Podkreślano również, że ożywienie gospodarcze – wraz z efektami wypłaconych środków w ramach tarcz antykryzysowych – wpływa bardzo korzystnie na sytuację finansową przedsiębiorstw, które w wielu branżach notują rekordowe zyski. Jednocześnie wskazywano, że mimo utrzymującej się dobrej koniunktury, w ostatnim czasie pogorszyły się nastroje w przemyśle, co było związane z występującymi na niektórych rynkach ograniczeniami podażowymi. Niektórzy członkowie Rady zwracali także uwagę na spadek salda na rachunku obrotów bieżących do ujemnego poziomu w ostatnim okresie.

Jednocześnie oceniano, że w najbliższych kwartałach prawdopodobne jest utrzymanie się korzystnej sytuacji gospodarczej. Choć czynnikiem niepewności jest nadal jesienna fala epidemii, to jej wpływ na gospodarkę powinien być ograniczony ze względu na efekty szczepień oraz przystosowanie wielu firm i gospodarstw domowych do funkcjonowania w warunkach epidemii. Wskazywano również, że dodatkowym czynnikiem niepewności dla perspektyw aktywności gospodarczej w Polsce jest wpływ rosnących cen surowców na globalną koniunkturę.

Wskazywano także, że chociaż przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw jest nadal nieco niższe niż przed pandemią, to sytuacja na rynku pracy poprawia się. O dobrej sytuacji pracowników na rynku pracy świadczy niskie bezrobocie utrzymujące się pomimo stopniowego wygaszania programów dofinansowania wynagrodzeń w ramach tarcz. Podkreślano, że ta korzystna sytuacja znajduje także odzwierciedlenie w wyraźnym wzroście wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw. Wskazywano również, że nominalne płace rosną znacznie szybciej niż ceny, a jednocześnie towarzyszy im szybki wzrost wydajności pracy. Większość członków Rady oceniła, że wzrost wynagrodzeń jest wiedziony głównie wzrostem wydajności, a inflacja nie generuje nadmiernej presji płacowej. Natomiast zdaniem niektórych członków Rady podwyższona inflacja może



zwiększać żądania płacowe różnych grup zawodowych, przekładając się na wzrost presji płacowej w kolejnych kwartałach.

Na posiedzeniu wskazywano, że inflacja w Polsce według szybkiego szacunku GUS wzrosła we wrześniu br. do 5,8% w ujęciu rok do roku, a w ujęciu miesięcznym wyniosła 0,6%. Większość członków Rady podkreślała, że podwyższona inflacja wynika w głównej mierze z oddziaływania czynników niezależnych od krajowej polityki pieniężnej, w tym wyższych niż przed rokiem cen surowców energetycznych i żywnościowych na rynkach światowych, wcześniejszych podwyżek cen energii elektrycznej i opłat za wywóz śmieci oraz globalnych zaburzeń w transporcie i funkcjonowaniu łańcuchów dostaw. Jednocześnie zwracano uwagę, że dodatkowo na dynamikę cen oddziałuje także trwające ożywienie gospodarcze, w tym wzrost dochodów gospodarstw domowych. W opinii większości członków Rady czynniki popytowe same w sobie nie powodują nadmiernego wzrostu dynamiki cen. Niektórzy członkowie Rady nie podzielili tej opinii, wskazując na rosnące wskaźniki inflacji bazowej. Niektórzy członkowie Rady wskazywali także na wyższy niż w poprzednich latach poziom oczekiwań inflacyjnych. Podkreślali oni również znaczenie kanału kursowego w mechanizmie transmisji monetarnej.

Członkowie Rady oceniali, że chociaż oddziaływanie części podażowych czynników podwyższających obecnie inflację wygaśnie w przyszłym roku, to obserwowany w ostatnich miesiącach wzrost cen surowców, w tym energetycznych i rolnych, może nadal podbijać dynamikę cen w kolejnych kwartałach. W szczególności zwracano uwagę na prawdopodobne istotne wzrosty cen energii elektrycznej i gazu dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw, przy wyższej od wcześniejszych oczekiwań ścieżce cen żywności. Podkreślano również, że globalne szoki przyczyniły się do wysokiej dynamiki cen produkcji sprzedanej przemysłu, która może się przekładać na dalsze wzrosty cen dóbr konsumpcyjnych, w szczególności w warunkach dalszego wzrostu dochodów konsumentów. W tym kontekście stwierdzono, że w sytuacji prawdopodobnego dalszego ożywienia aktywności gospodarczej i korzystnej sytuacji na rynku pracy inflacja może utrzymać się na podwyższonym poziomie dłużej niż dotychczas oczekiwano. W szczególności oceniono, że przy utrzymaniu się korzystnej koniunktury, inflacja – pomimo oczekiwanego pewnego obniżenia w ciągu 2022 r. – w najbliższych kwartałach będzie prawdopodobnie kształtowała się powyżej lipcowej projekcji NBP i w tej perspektywie nie powróci samoistnie do przedziału odchyień od celu inflacyjnego NBP. Oceniono, że w takiej sytuacji powstawałoby ryzyko utrwalenia się dynamiki cen w średnim okresie na poziomie wyższym od celu inflacyjnego. Członkowie Rady uznali,



że – dążąc do obniżenia inflacji do celu NBP w średnim okresie – należy podwyższyć stopy procentowe NBP. W związku z tym Rada przyjęła wniosek o podwyższenie stopy referencyjnej NBP o 0,4 pkt proc., tj. do poziomu 0,50% i ustalenie następującego poziomu pozostałych stóp procentowych NBP: stopa lombardowa 1,00%; stopa depozytowa 0,00%; stopa redyskontowa weksli 0,51%; stopa dyskontowa weksli 0,52%. Jednocześnie Rada podjęła decyzję o podwyższeniu podstawowej stopy rezerwy obowiązkowej z 0,5% do 2,0%.

Członkowie Rady podkreślali, że podwyżka stóp ograniczy ryzyko utrwalenia się podwyższonej inflacji w średnim okresie. Zaznaczali oni również, że – ze względu na zewnętrzne przyczyny podwyższonej dynamiki cen – w krótkim okresie inflacja będzie nadal podwyższona. Jednocześnie członkowie Rady stwierdzili, że kolejne decyzje w zakresie polityki pieniężnej będą zależały od oceny napływających informacji dotyczących sytuacji gospodarczej, w tym perspektyw koniunktury i inflacji. Członkowie Rady oceniali również, że decyzje w zakresie polityki pieniężnej muszą wspierać powrót inflacji do celu w średnim okresie, powinny jednak także zmierzać do utrwalenia ożywienia gospodarczego i tworzyć warunki dla dalszego, zrównoważonego wzrostu polskiej gospodarki.

Data publikacji: 21 października 2021 r.