



Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 3 listopada 2021 r.

Na posiedzeniu Rady wskazywano, że w gospodarce światowej trwa ożywienie aktywności gospodarczej. Podkreślano, że dzięki postępującemu wzrostowi aktywności wiele gospodarek odrobiło pandemiczne straty. Zaznaczano, że wstępne dane o PKB za III kwartał wskazują na utrzymującą się korzystną koniunkturę w Stanach Zjednoczonych, a także w strefie euro, gdzie wzrost gospodarczy był wyraźnie wyższy od prognoz. Podkreślano, że dobra sytuacja gospodarcza w strefie euro utrzymywała się mimo negatywnego wpływu zaburzeń podażowych na koniunkturę w przemyśle i była wspierana przez wyraźne ożywienie aktywności w sektorze usługowym. Podkreślano, że aktualne prognozy wskazują na dalszy wzrost aktywności w gospodarce globalnej w przyszłym roku. Jednocześnie oceniano, że dominuje ryzyko niższej od obecnie prognozowanej dynamiki światowego PKB. W tym kontekście wskazywano, że utrzymująca się w wielu krajach trudna sytuacja epidemiczna wraz z ograniczeniami podażowymi na części rynków i silnym wzrostem cen surowców oddziałują negatywnie na aktywność w niektórych gospodarkach. Zwracano także uwagę na obniżenie dynamiki PKB w Chinach w III kw., związane z zaburzeniami pandemicznymi oraz realizowaną przez chińskie władze polityką gospodarczą.

Wskazywano, że ceny surowców na rynkach światowych pozostają znacznie wyższe niż przed rokiem. Ceny gazu – mimo pewnej korekty w ostatnim czasie – nadal kilkakrotnie przewyższają poziomy notowane jesienią 2020 r. Droższa pozostaje także ropa naftowa oraz węgiel. Niektórzy członkowie Rady oceniali, że w kierunku wzrostu cen surowców energetycznych oddziałują zarówno czynniki popytowe – tj. postępująca odbudowa gospodarki globalnej po kryzysie pandemicznym – jak też ograniczenia podażowe wynikające z polityki OPEC+ dotyczącej produkcji ropy oraz polityki Rosji w zakresie dostaw gazu ziemnego. Zaznaczano, że w Europie dodatkowym czynnikiem podwyższającym ceny energii jest także silny wzrost cen uprawnień do emisji CO₂. Wskazywano także na wzrost cen żywności, które są podbijane przez rosnące ceny części surowców rolnych na rynkach światowych.

Podkreślano, że czynniki te wraz z zaburzeniami w globalnych łańcuchach podaży i silnym wzrostem cen transportu międzynarodowego przyczyniają się do istotnego wzrostu inflacji w wielu gospodarkach. Zwracano uwagę, że dynamika cen w wielu



krajach, w tym w Stanach Zjednoczonych oraz strefie euro, wyraźnie przekracza cele inflacyjne banków centralnych, kształtując się na poziomach najwyższych od dekad. Zaznaczano także, że prognozy wskazują, że dynamika cen na świecie pozostanie podwyższona także w 2022 r., czego nie przewidywano jeszcze latem br.

Podkreślano, że pomimo wzrostu inflacji główne banki centralne utrzymują niskie stopy procentowe oraz prowadzą skup aktywów. Jednocześnie ze względu na rosnące ryzyko, że podwyższona inflacja może utrzymać się dłużej niż dotychczas prognozowano, część z tych banków sygnalizuje ograniczenie skali akomodacji monetarnej. W szczególności Rezerwa Federalna sygnalizuje rozpoczęcie stopniowego zmniejszenia skali skupu netto aktywów jeszcze w bieżącym roku. Jednocześnie zwracano uwagę, że banki centralne w Europie Środkowo-Wschodniej i w niektórych gospodarkach rozwiniętych podnoszą już stopy procentowe.

Analizując sytuację w polskiej gospodarce członkowie Rady zwracali uwagę na trwające ożywienie aktywności gospodarczej. Napływające dane i szacunki sugerują, że w III kw. utrzymał się relatywnie szybki – przekraczający 5 procent – wzrost gospodarczy. Wzrost PKB wspierany był przez silny popyt konsumpcyjny, któremu sprzyja korzystna dla pracowników sytuacja na rynku pracy, znajdująca odzwierciedlenie w spadku bezrobocia i wyraźnym wzroście przeciętnych wynagrodzeń. Dobra koniunktura – mimo negatywnego wpływu ograniczeń w dostępności części półproduktów na aktywność niektórych branż – utrzymuje się także w polskim przemyśle.

Oceniano, że korzystna sytuacja gospodarcza utrzyma się prawdopodobnie także w kolejnych kwartałach. Zaznaczano, że na taki scenariusz wskazują wyniki listopadowej projekcji NBP. Jednocześnie wskazywano, że wśród czynników niepewności dla przyszłej koniunktury dominują czynniki o potencjalnie negatywnym wpływie na aktywność gospodarczą, w tym efekty pandemii, a także oddziaływanie ograniczeń podaży oraz wysokich cen surowców energetycznych na globalną koniunkturę.

Na posiedzeniu wskazywano, że inflacja w Polsce według szybkiego szacunku GUS wzrosła w październiku br. do 6,8% w ujęciu rok do roku, a w ujęciu miesięcznym wyniosła 1,0%. Większość członków Rady podkreślała, że podwyższona inflacja wynika nadal w głównej mierze z oddziaływania czynników zewnętrznych i niezależnych od krajowej polityki pieniężnej, w tym istotnie 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 członkowie ci oceniali, że dodatnio na dynamikę cen oddziałuje także trwające ożywienie gospodarcze, w tym popyt stymulowany wzrostem dochodów gospodarstw domowych. Niektórzy członkowie Rady wskazywali, że znajduje to odzwierciedlenie w podwyższonym poziomie inflacji bazowej. Członkowie ci zwracali także uwagę na wyższy niż w poprzednich latach poziom oczekiwań inflacyjnych, w szczególności oczekiwań formułowanych przez przedsiębiorstwa. Podkreślali oni również znaczenie kanału kursowego w mechanizmie transmisji monetarnej.

Analizując perspektywy inflacji członkowie Rady zwracali uwagę, że obserwowany w bieżącym roku istotny wzrost światowych cen surowców, a także przedłużające się globalne zaburzenia podażowe spowodowały istotne podwyższenie prognoz inflacji na najbliższe kwartały na świecie i w Polsce. Członkowie Rady oceniali, że przy oczekiwanej kontynuacji ożywienia krajowej aktywności gospodarczej oraz korzystnej sytuacji na rynku pracy tworzyłoby to ryzyko utrwalenia się podwyższonej inflacji w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej. Na takie ryzyko wskazywały także wyniki listopadowej projekcji NBP, zgodnie z którą bez dalszego dostosowania polityki pieniężnej dynamika cen mogłaby nawet po wygaśnięciu wpływu obecnych szoków surowcowo-pandemicznych kształtować się powyżej celu inflacyjnego NBP. Niektórzy członkowie Rady wyrażali opinię, że ryzyko utrzymywania się podwyższonej dynamiki cen może być także zwiększane przez osłabienie czynników strukturalnych, które we wcześniejszych latach ograniczały tempo wzrostu cen w Polsce, takich jak proces globalizacji, czy zmiana struktury rynkowej w handlu detalicznym.

Odnosząc się do sytuacji na rynku kredytowym niektórzy członkowie Rady podkreślali, że wzrost wartości kredytów dla przedsiębiorstw, a także kredytów konsumpcyjnych pozostaje ograniczony. Inni członkowie Rady wskazywali natomiast na wysoką dynamikę kredytów hipotecznych.

Członkowie Rady uznali, że – dążąc do obniżenia inflacji do celu NBP w średnim okresie – należy podwyższyć stopy procentowe NBP. W związku z tym Rada zdecydowała o podwyższeniu stopy referencyjnej NBP o 0,75 pkt proc., tj. do poziomu 1,25% i ustaleniu następującego poziomu pozostałych stóp procentowych NBP: stopa lombardowa 1,75%; stopa depozytowa 0,75%; stopa redyskontowa weksli 1,30%; stopa dyskontowa weksli 1,35%.



Członkowie Rady wskazywali, że ze względu na zewnętrzne przyczyny podwyższonej dynamiki cen, w tym wzrost cen paliw, a także prognozowany dalszy wzrost cen energii elektrycznej – w najbliższym czasie inflacja będzie nadal istotnie przekraczała cel inflacyjny. Jednocześnie zaznaczyli oni, że podwyższenie stóp w październiku i listopadzie ograniczy ryzyko utrwalenia się podwyższonej inflacji w średnim okresie, a także będzie działało ograniczająco na oczekiwania inflacyjne. Członkowie Rady stwierdzili, że kolejne decyzje w zakresie polityki pieniężnej będą zależały od oceny napływających informacji dotyczących sytuacji gospodarczej, w tym perspektyw inflacji i koniunktury.

Data publikacji: 10 grudnia 2021 r.