



Warszawa, 9 listopada 2022 r.

Informacja po posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej w dniu 9 listopada 2022 r.

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

- stopa referencyjna 6,75%;
- stopa lombardowa 7,25%;
- stopa depozytowa 6,25%;
- stopa redyskontowa weksli 6,80%;
- stopa dyskontowa weksli 6,85%.

Napływające dane wskazują na pogarszanie się koniunktury w otoczeniu polskiej gospodarki. W III kw. br. nastąpiło wyraźne obniżenie rocznej dynamiki PKB w strefie euro i jej stabilizacja w Stanach Zjednoczonych. Jednocześnie, mimo korzystnej sytuacji na rynkach pracy w największych gospodarkach, w październiku dalej obniżały się wskaźniki koniunktury. Negatywnie na aktywność gospodarczą na świecie oraz jej perspektywy oddziałują przede wszystkim konsekwencje agresji zbrojnej Rosji na Ukrainę, w tym wysokie ceny surowców, żywności i komponentów do produkcji, a także zacieśnianie polityki pieniężnej na świecie. Utrzymuje się przy tym niepewność dotycząca dalszego wpływu tych szoków na koniunkturę, w tym – pomimo pewnego spadku cen gazu w Europie w ostatnim okresie – utrzymuje się niepewność dotycząca wpływu sytuacji na rynku surowców energetycznych na aktywność w gospodarce europejskiej w najbliższych kwartałach.

W wielu gospodarkach inflacja kształtuje się na najwyższym poziomie od dekad, a w strefie euro oraz w krajach regionu Europy Środkowo-Wschodniej nadal rośnie. Istotnym źródłem wysokiej dynamiki cen pozostają wysokie ceny surowców, do których przyczyniają się konsekwencje agresji zbrojnej Rosji na Ukrainę, oraz utrzymujące się – pomimo ich złagodzenia – zaburzenia w globalnych łańcuchach podaży. Do wzrostu cen przyczyniają się także czynniki popytowe i rosnące koszty pracy. Czynniki te, wraz z przekładaniem się wcześniejszych wzrostów kosztów produkcji na ceny dóbr konsumpcyjnych, prowadzą również do wzrostu inflacji bazowej.



W warunkach wysokiej inflacji główne banki centralne w ostatnim okresie w dalszym ciągu zacieśniały politykę pieniężną. W szczególności Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych i Europejski Bank Centralny po raz kolejny podwyższyły stopy procentowe.

W Polsce dostępne dane miesięczne za III kw. br., w tym o produkcji przemysłowej, budowlano-montażowej i sprzedaży detalicznej, oraz wskaźniki koniunktury sugerują, że roczna dynamika PKB ponownie się obniżyła. W kolejnych kwartałach prognozowane jest dalsze spowalnianie wzrostu gospodarczego, przy czym perspektywy koniunktury obciążone są znaczną niepewnością. Mimo spadku dynamiki PKB, nadal utrzymuje się bardzo dobra sytuacja na rynku pracy, w tym na niskim poziomie kształtuje się stopa bezrobocia.

Inflacja CPI w Polsce – według szybkiego szacunku GUS – wzrosła w październiku 2022 r. do 17,9% r/r. Wzrost inflacji w ostatnich miesiącach wynikał w znacznej mierze ze stopniowego przenoszenia wysokich cen surowców na ceny dóbr konsumpcyjnych. Wysokie ceny surowców znalazły odzwierciedlenie we wzroście cen żywności i energii. Jednocześnie zwiększały one także koszty funkcjonowania przedsiębiorstw, co – w warunkach nadal relatywnie wysokiego popytu – skłaniało firmy do podnoszenia cen dóbr konsumpcyjnych i przyczyniało się do zwiększenia inflacji bazowej. Inflacja bazowa była także podwyższana przez efekty utrzymujących się – pomimo ich stopniowego łagodzenia – zaburzeń w globalnych łańcuchach dostaw. W dalszym ciągu ograniczająco na dynamikę cen konsumpcyjnych oddziaływała natomiast Tarcza Antyinflacyjna.

Rada zapoznała się z wynikami listopadowej projekcji inflacji i PKB z modelu NECMOD. Zgodnie z projekcją – przygotowaną przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP oraz uwzględniającą dane dostępne do 21 października 2022 r. oraz informacje o planowanych zmianach legislacyjnych ogłoszonych do 7 listopada 2022 r. – roczna dynamika cen znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 14,4 – 14,5% w 2022 r. (wobec 13,2 – 15,4% w projekcji z lipca 2022 r.), 11,1 – 15,3% w 2023 r. (wobec 9,8 – 15,1%), 4,1 – 7,6% w 2024 r. (wobec 2,2 – 6,0%) oraz 2,1 – 4,9% w 2025 r. Z kolei roczne tempo wzrostu PKB według projekcji znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 4,3 – 4,9% w 2022 r. (wobec 3,9 – 5,5% w projekcji z lipca 2022 r.), -0,3 – 1,6% w 2023 r. (wobec 0,2 – 2,3%), 1,0 – 3,1% w 2024 r. (wobec 1,0 – 3,5%) oraz 1,8 – 4,4% w 2025 r.



Rada ocenia, że spodziewane osłabienie koniunktury w otoczeniu polskiej gospodarki wraz z zacieśnieniem polityki pieniężnej przez główne banki centralne będzie wpływać ograniczająco na globalną inflację i ceny surowców. Osłabienie koniunktury światowej będzie także obniżać dynamikę wzrostu gospodarczego w Polsce. W takich warunkach dotychczasowe istotne zacieśnienie polityki pieniężnej NBP będzie sprzyjać obniżaniu się inflacji w Polsce w kierunku celu inflacyjnego NBP. Jednocześnie ze względu na skalę i trwałość oddziaływania obecnych szoków, które pozostają poza wpływem krajowej polityki pieniężnej, w krótkim okresie inflacja pozostanie wysoka, a powrót inflacji do celu inflacyjnego NBP będzie następował stopniowo. Szybszemu obniżaniu inflacji sprzyjałoby umocnienie złotego, które w ocenie Rady byłoby spójne z fundamentami polskiej gospodarki.

Dalsze decyzje Rady będą zależne od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej, w tym od wpływu agresji zbrojnej Rosji na Ukrainę na polską gospodarkę.

NBP będzie podejmował wszelkie niezbędne działania dla zapewnienia stabilności makroekonomicznej i finansowej, w tym przede wszystkim w celu ograniczenia ryzyka utrwalenia się podwyższonej inflacji. NBP może stosować interwencje na rynku walutowym, w szczególności w celu ograniczenia niezgodnych z kierunkiem prowadzonej polityki pieniężnej wahań kursu złotego.