



Warszawa, 8 września 2021 r.

Informacja po posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej w dniu 8 września 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 – wraz z rozprzestrzenianiem się wariantu delta koronawirusa – sytuacja pandemiczna na świecie pogorszyła się. Wzrosty liczby zachorowań oraz występujące na niektórych rynkach ograniczenia podażowe przyczyniły się do wyhamowania poprawy niektórych wskaźników koniunktury. Jednocześnie, dane o PKB za II kw. potwierdziły wyraźny wzrost aktywności w największych gospodarkach, w tym ożywienie w sektorze usług.

Ceny wielu surowców, w tym ropy naftowej, są wyraźnie wyższe niż przed rokiem. W ostatnich miesiącach istotnie wzrosły także ceny niektórych surowców rolnych na świecie. Wraz z zaburzeniami podażowymi na niektórych rynkach dóbr przemysłowych przyczyniło się to do istotnego wzrostu inflacji w wielu gospodarkach, w tym w Stanach Zjednoczonych i strefie euro. Mimo to, ze względu na wciąż obniżoną aktywność gospodarczą oraz niepewność dotyczącą przyszłej koniunktury, główne banki centralne utrzymują niskie stopy procentowe oraz prowadzą skup aktywów, a także sygnalizują utrzymanie luźnej polityki pieniężnej w przyszłości.



W Polsce, zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS, w II kw. br. roczna dynamika PKB wzrosła do 11,1% r/r. Głównym czynnikiem wspierającym odbudowę aktywności gospodarczej był silny wzrost konsumpcji prywatnej oraz – w mniejszym stopniu – inwestycji. Równocześnie dane BAEL wskazują na poprawę sytuacji na krajowym rynku pracy w II kw. br. Jednocześnie przeciętne zatrudnienie w gospodarce narodowej pozostaje poniżej poziomu z okresu przed wybuchem pandemii.

W lipcu br. roczne dynamiki sprzedaży detalicznej oraz produkcji przemysłowej i budowlanej obniżyły się, co tylko częściowo było związane z efektami bazy. Towarzyszyło temu osłabienie wzrostu przeciętnego zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw w ujęciu rocznym oraz rocznej dynamiki przeciętnych wynagrodzeń w tym sektorze. Jednocześnie część pracowników z branż najbardziej dotkniętych wcześniejszymi obostrzeniami wciąż objęta jest dofinansowaniem do wynagrodzeń w ramach wsparcia antykryzysowego.

Dostępne prognozy wskazują, że w najbliższych kwartałach będzie następowało 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 nadal będą wpływać działania ze strony polityki gospodarczej, w tym poluzowanie polityki pieniężnej NBP dokonane w ub.r., a także przewidywane dalsze ożywienie w gospodarce światowej. Tempo ożywienia gospodarczego w kraju będzie także uzależnione od dalszego kształtowania się kursu złotego.

Inflacja w Polsce według szybkiego szacunku GUS wzrosła w sierpniu br. do 5,4% w ujęciu rok do roku, a w ujęciu miesięcznym wyniosła 0,2%. Podwyższona inflacja w znacznym stopniu wynika ze wzrostu cen paliw związanego z wyraźnie wyższymi niż przed rokiem cenami ropy naftowej na rynkach światowych, a także ze wzrostu cen żywności. Jednocześnie roczny wskaźnik inflacji jest nadal podwyższany przez wzrost cen energii elektrycznej, który miał miejsce na początku br. oraz podwyżki opłat za wywóz śmieci, a więc czynniki, które – podobnie jak wzrost cen surowców – są 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 odchyłeń



od celu inflacyjnego. Jednocześnie w przyszłym roku, po wygaśnięciu części 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 sytuacji na rynku pracy po zakończeniu programów pomocowych. 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 przyczyny podwyższonej obecnie inflacji oraz jej oczekiwany przejściowy charakter, a jednocześnie uwzględniając 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 *Założenia polityki pieniężnej na rok 2022*.