



Warszawa, 7 grudnia 2022 r.

Informacja po posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej w dniu 7 grudnia 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 informacje wskazują, że dynamika aktywności w największych gospodarkach rozwiniętych spowalnia. W strefie euro – po obniżeniu się dynamiki PKB w III kw. – wskaźniki koniunktury sygnalizują dalsze osłabienie aktywności gospodarczej na początku IV kw. br. Choć sytuacja na rynkach pracy w największych gospodarkach pozostaje korzystna, to wciąż negatywnie na aktywność gospodarczą oraz jej perspektywy oddziałują przede wszystkim konsekwencje agresji zbrojnej Rosji na Ukrainę, w tym nadal wysokie ceny surowców, a także zacieśnianie polityki pieniężnej na świecie. Utrzymuje się niepewność dotycząca dalszego wpływu tych szoków na koniunkturę, w tym w szczególności w gospodarce europejskiej.

Inflacja w wielu gospodarkach utrzymuje się na najwyższym poziomie od dekad, do czego przyczyniają się – oprócz nadal wysokich cen surowców oraz opóźnionych efektów silnych zaburzeń w globalnych łańcuchach podaży – także czynniki popytowe i rosnące koszty pracy. W tych warunkach inflacja bazowa w większości krajów również pozostaje wysoka. W ostatnim czasie nastąpił jednak pewien spadek inflacji w części gospodarek. Jednocześnie, wobec obniżenia się cen części surowców na rynkach światowych w ostatnim okresie oraz stopniowego ustępowania zaburzeń w globalnych łańcuchach dostaw, pojawiają się sygnały ograniczenia presji cenowej na świecie, w tym w wielu gospodarkach obniżyła się dynamika cen produkcji.

Wiele banków centralnych kontynuuje zacieśnianie polityki pieniężnej. Jednocześnie w gospodarkach regionu Europy Środkowo-Wschodniej część banków centralnych – po



wcześniejszych znaczących podwyżkach stóp procentowych – w ostatnim okresie utrzymywała stopy procentowe na niezmiennym poziomie.

W Polsce wzrost PKB w III kw. 2022 r. – zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS – obniżył się do 3,6% r/r wobec 5,8% r/r w II kw. br. Spowolnienie wzrostu PKB wynikało z silnego spadku dynamiki konsumpcji i inwestycji. W przeciwnym kierunku oddziaływał natomiast wyższy wkład eksportu netto oraz przyrostu zapasów do wzrostu PKB. Dane miesięczne – w tym o produkcji przemysłowej, budowlano-montażowej i sprzedaży detalicznej w październiku oraz wskaźniki koniunktury z listopada – sygnalizują dalsze spowolnienie wzrostu gospodarczego, przy czym perspektywy koniunktury obarczone są znaczną niepewnością. Mimo osłabienia wzrostu, nadal utrzymuje się dobra sytuacja na rynku pracy, w tym na niskim poziomie kształtuje się stopa bezrobocia. Jednocześnie jednak dane BAEL za III kw. br. wskazują na spadek liczby pracujących.

Inflacja CPI w Polsce – według szybkiego szacunku GUS – w listopadzie 2022 r. obniżyła się do 17,4% r/r. Do spadku inflacji w ujęciu rok do roku względem października przyczyniła się niższa dynamika cen nośników energii i paliw. Inflacja nadal kształtuje się na wysokim poziomie, co jest w znacznej mierze związane z przenoszeniem wysokich cen surowców na ceny dóbr konsumpcyjnych. Wysokie ceny surowców znajdują odzwierciedlenie we wzroście cen żywności i energii, a jednocześnie zwiększają koszty funkcjonowania przedsiębiorstw, co – w warunkach wciąż relatywnie wysokiego popytu – skłaniało firmy do podnoszenia cen i przyczyniało się do zwiększenia inflacji bazowej. Inflacja bazowa jest także podwyższana przez utrzymujące się efekty zaburzeń w globalnych łańcuchach dostaw, pomimo ich stopniowego łagodzenia. W dalszym ciągu ograniczająco na dynamikę cen konsumpcyjnych oddziaływała natomiast Tarcza Antyinflacyjna.

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 działać w kierunku obniżania dynamiki 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 dla 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.