

Warszawa, dnia 24 września 2021 r.

Poz. 879

**UCHWAŁA NR 8/2021  
RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ**

z dnia 8 września 2021 r.

**w sprawie ustalenia założeń polityki pieniężnej na rok 2022**

Na podstawie art. 12 ust. 1 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim (Dz. U. z 2020 r. poz. 2027 oraz z 2021 r. poz. 1598) uchwała się, co następuje:

- § 1. Ustala się założenia polityki pieniężnej na rok 2022, stanowiące załącznik do uchwały.
- § 2. Uchwała wchodzi w życie z dniem 1 stycznia 2022 r.

Przewodniczący Rady Polityki Pieniężnej: *A. Glapiński*

Członkowie Rady Polityki Pieniężnej: *G.M. Ancyparowicz, E. Gatnar, Ł.J. Hardt, C. Kochalski, J.J. Kropiwnicki,  
E.M. Łon, R.B. Sura, K. Zubelewicz, J. Żyżyński*

Załącznik do uchwały nr 8/2021 Rady Polityki  
Pieniężnej z dnia 8 września 2021 r. (poz. 879)



NARODOWY  
BANK POLSKI

Rada Polityki Pieniężnej

---

# Założenia polityki pieniężnej na rok 2022

Formułując *Założenia polityki pieniężnej na rok 2022* Rada Polityki Pieniężnej, zwana dalej „Rada”, wypełnia zobowiązanie zawarte w art. 227 ust. 6 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej do corocznego ustalenia założeń polityki pieniężnej i przedłożenia ich do wiadomości Sejmowi.

W *Założeniach polityki pieniężnej na rok 2022* Rada utrzymała dotychczasową strategię polityki pieniężnej Narodowego Banku Polskiego, zwanego dalej „NBP”. Głównym ustawowym celem polityki pieniężnej pozostaje zapewnienie stabilności cen. Jednocześnie polityka pieniężna będzie prowadzona w taki sposób, aby sprzyjać utrzymaniu zrównoważonego wzrostu gospodarczego oraz stabilności systemu finansowego.

NBP będzie nadal wykorzystywał strategię średniookresowego celu inflacyjnego na poziomie 2,5% z symetrycznym przedziałem odchyień o szerokości  $\pm 1$  punktu procentowego. Podstawowym instrumentem polityki pieniężnej pozostaną stopy procentowe NBP. Polityka pieniężna będzie nadal realizowana w warunkach płynnego kursu walutowego. NBP nie wyklucza jednak interwencji na rynku walutowym. Zakres, sposób oraz skala wykorzystywania przez NBP instrumentów polityki pieniężnej będą uwzględniać w elastyczny sposób występujące uwarunkowania jej prowadzenia, w tym w szczególności uwarunkowania rynkowe oraz następstwa ekonomiczne pandemii COVID-19.

---

## Spis treści

---

Rozdział 1. Strategia polityki pieniężnej	4
Rozdział 2. Instrumenty polityki pieniężnej w 2022 r.	6
Rozdział 3. Uwarunkowania polityki pieniężnej w 2022 r.	9

---

# Rozdział 1. Strategia polityki pieniężnej

Zgodnie z art. 227 ust. 1 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej (Dz. U. z 1997 r. poz. 483, z późn. zm.) „Narodowy Bank Polski odpowiada za wartość polskiego pieniądza”. Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim (Dz. U. z 2020 r. poz. 2027 oraz z 2021 r. poz. 1598) w art. 3 ust. 1 stanowi, że „Podstawowym celem działalności NBP jest utrzymanie stabilnego poziomu cen, przy jednoczesnym wspieraniu polityki gospodarczej Rządu, o ile nie ogranicza to podstawowego celu NBP”.

Realizując podstawowe zobowiązania Narodowego Banku Polskiego, zawarte w Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej oraz ustawie o Narodowym Banku Polskim, Rada dąży do utrzymania stabilności cen. Jednocześnie polityka pieniężna jest prowadzona w taki sposób, aby sprzyjać utrzymaniu zrównoważonego wzrostu gospodarczego oraz stabilności systemu finansowego.

Rada dąży do zapewnienia stabilności cen, wykorzystując strategię celu inflacyjnego. W ramach tej strategii od 2004 r. celem polityki pieniężnej jest utrzymanie inflacji – rozumianej jako procentowa roczna zmiana indeksu cen towarów i usług konsumpcyjnych – na poziomie 2,5% z symetrycznym przedziałem odchyień o szerokości  $\pm 1$  punktu procentowego w średnim okresie. W państwach, w których jest realizowana strategia celu inflacyjnego, inflacja jest przeciętnie niższa niż w pozostałych krajach. Od 2004 r. przeciętny poziom inflacji w Polsce wynosił 2,2% rocznie, a więc był zbliżony do celu NBP.

Średniookresowy charakter celu inflacyjnego oznacza, że – ze względu na szoki makroekonomiczne i finansowe – inflacja 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. W przypadku odchylenia inflacji od celu Rada w sposób elastyczny określa pożądane tempo powrotu inflacji do celu, ponieważ szybkie sprowadzenie inflacji do celu może wiązać się z istotnymi kosztami dla stabilności makroekonomicznej lub finansowej. Decydując o zmianach parametrów prowadzonej polityki pieniężnej Rada bierze pod uwagę konieczność akomodacji dostosowań cenowych, które są związane przede wszystkim z powrotem gospodarki na ścieżkę zrównoważonego wzrostu po szoku związanym z pandemią COVID-19, z procesem doganiania przez Polskę bardziej rozwiniętych gospodarek (tj. procesem konwergencji), a także ze skutkami zachodzących w gospodarce zmian strukturalnych, w tym transformacji energetycznej.

Realizowana przez Radę strategia polityki pieniężnej zakłada elastyczność w zakresie stosowanych instrumentów. Oznacza to, że instrumentarium NBP może być dostosowywane do natury występujących w gospodarce zaburzeń oraz uwarunkowań rynkowych. Elastyczne kształtowanie instrumentów polityki pieniężnej sprzyja efektywnemu działaniu mechanizmu transmisji oraz stabilności makroekonomicznej i finansowej.

## Rozdział 1. Strategia polityki pieniężnej

---

Podjmując decyzje w zakresie polityki pieniężnej, Rada bierze pod uwagę opóźnienia, z jakimi wpływają one na gospodarkę. Długość opóźnień, jakie występują od podjęcia decyzji w zakresie parametrów polityki pieniężnej do zaobserwowania jej najsilniejszego wpływu na wielkości realne (m.in. produkcję i zatrudnienie) oraz inflację, wynosi kilka kwartałów i może zmieniać się w czasie. Ponadto polityka pieniężna jest prowadzona w warunkach niepewności, dotyczącej w szczególności przyszłego kształtowania się sytuacji gospodarczej.

Stabilizowanie inflacji na niskim poziomie jest ważnym, ale niewystarczającym warunkiem utrzymania równowagi w gospodarce, która z kolei sprzyja utrzymaniu stabilności cen w długim okresie. Zagrożeniem dla stabilności cen w długim okresie mogą być nierównowagi w sektorze finansowym. Nierównowagom tym powinna przeciwdziałać przede wszystkim polityka makroostrożnościowa nakierowana na ograniczenie ryzyka systemowego i wspieranie w ten sposób długookresowego, zrównoważonego wzrostu gospodarczego. Ma to znaczenie zwłaszcza w warunkach znacznej swobody przepływu kapitału i integracji rynków finansowych. Prowadzona przez Radę polityka wspiera działania polityki makroostrożnościowej, w tym sprzyja utrzymaniu stabilności systemu finansowego i ogranicza ryzyko narastania nierównowag w gospodarce, uwzględniając w swoich decyzjach kształtowanie się cen aktywów (w tym cen nieruchomości) oraz dynamikę akcji kredytowej, o ile nie ogranicza to podstawowego celu NBP.

Oprócz polityki pieniężnej i makroostrożnościowej istotną rolę w utrzymywaniu stabilności makroekonomicznej pełni także polityka fiskalna. Dla zachowania stabilności makroekonomicznej niezbędne jest prowadzenie polityki fiskalnej, która łagodzi wpływ szoków na gospodarkę i jednocześnie zapewnia długookresową stabilność finansów publicznych.

Rada realizuje strategię celu inflacyjnego w warunkach płynnego kursu walutowego. Reżim płynnego kursu nie wyklucza interwencji na rynku walutowym, gdy jest to uzasadnione przez warunki rynkowe lub sprzyja zapewnieniu stabilności makroekonomicznej lub finansowej kraju.

Ważnym elementem wykorzystywanej przez Radę strategii celu inflacyjnego jest komunikacja z otoczeniem. Z tego względu decyzje Rady wraz z ich uwarunkowaniami są przedstawiane w *Informacjach po posiedzeniach Rady*, a także w *Opisach dyskusji na posiedzeniach decyzyjnych Rady*, *Raportach o inflacji*, *Założeniach polityki pieniężnej* i *Sprawozdaniu z wykonania założeń polityki pieniężnej*. Ponadto decyzje Rady i ich uwarunkowania mogą być wyjaśniane przez Prezesa NBP podczas konferencji prasowych, a także w indywidualnych wypowiedziach Prezesa NBP i członków Rady.

Zgodnie z przyjętą strategią w 2022 r. parametry polityki pieniężnej, w tym poziom stóp procentowych NBP, będą dostosowywane do sytuacji w gospodarce tak, aby zapewnić długookresową stabilność cen i jednocześnie wspierać zrównoważony wzrost gospodarczy oraz stabilność systemu finansowego.

---

Rozdział 2. Instrumenty polityki pieniężnej w 2022 r.

---

## Rozdział 2. Instrumenty polityki pieniężnej w 2022 r.

### Uwarunkowania stosowania instrumentów polityki pieniężnej

W I połowie 2021 r. NBP kontynuował większość działań podjętych w reakcji na pandemię COVID-19. Działania NBP obejmowały m.in. utrzymywanie stóp procentowych NBP na niezmiennym poziomie, prowadzenie – oprócz podstawowych operacji otwartego rynku – operacji strukturalnych polegających na skupie na rynku wtórnym skarbowych papierów wartościowych oraz dłużnych papierów wartościowych gwarantowanych przez Skarb Państwa, a także oferowanie kredytu wekslowego.

W 2022 r. zakres, sposób oraz skala wykorzystywania przez NBP instrumentów polityki pieniężnej będą uwzględniać uwarunkowania towarzyszące jej prowadzeniu, w szczególności następstwa ekonomiczne pandemii COVID-19. Podobnie jak w poprzednich latach, instrumenty polityki pieniężnej mogą być wykorzystywane w sposób elastyczny, uwzględniający zmieniające się uwarunkowania makroekonomiczne i rynkowe. W związku z tym, w zależności od kierunku i dynamiki zmian tych uwarunkowań, możliwe będzie zarówno ograniczanie zakresu stosowanych w 2022 r. instrumentów polityki pieniężnej względem stanu obecnego, jak również jego poszerzanie.

NBP przewiduje, iż w 2022 r. polityka pieniężna będzie prowadzona w warunkach utrzymującej się nadpłynności sektora bankowego. Wpływ na ten stan będą mieć m.in. zmiany w zakresie wykorzystywania instrumentów polityki pieniężnej wprowadzone przez NBP w 2020 r. Ponadto do wzrostu poziomu płynności w 2022 r. będzie się przyczyniać skup walut obcych od Ministerstwa Finansów. W kierunku ograniczenia poziomu płynności sektora bankowego oddziaływać będzie sprzedaż walut obcych przez NBP na potrzeby Komisji Europejskiej, w związku z przewalutowaniem składki członkowskiej, oraz przyrost pieniądza gotówkowego w obiegu.

W 2022 r. celem operacyjnym polityki pieniężnej NBP będzie kształtowanie stawki POLONIA w pobliżu stopy referencyjnej NBP. Ze względu na uwarunkowania rynkowe stawka POLONIA może odchyłać się od poziomu stopy referencyjnej NBP w ramach korytarza pomiędzy stopą lombardową a depozytową NBP.

### Stopy procentowe

Podstawowym instrumentem polityki pieniężnej w 2022 r. będą stopy procentowe NBP.

Stopa referencyjna NBP będzie określać rentowność podstawowych operacji otwartego rynku przeprowadzanych przez NBP, wpływając jednocześnie na poziom krótkoterminowych rynkowych stóp procentowych.

## Rozdział 2. Instrumenty polityki pieniężnej w 2022 r.

---

Stopa lombardowa NBP będzie wyznaczać oprocentowanie oferowanego przez NBP kredytu lombardowego, umożliwiającego pozyskiwanie środków z banku centralnego na termin overnight.

Stopa depozytowa NBP będzie determinować oprocentowanie depozytu, umożliwiającego lokowanie w NBP środków na termin overnight.

Stopa dyskontowa weksli będzie określać oprocentowanie kredytu wekslowego.

### **Operacje otwartego rynku**

Operacje podstawowe będą głównym instrumentem, za pomocą którego NBP będzie dążyć do oddziaływania na warunki płynnościowe w sektorze bankowym, a w konsekwencji – na poziom stawki POLONIA. Operacje te standardowo będą przeprowadzane w sposób regularny, co do zasady z 7-dniowym terminem zapadalności. Na przetargach operacji podstawowych będzie obowiązywać stała rentowność, równa stopie referencyjnej NBP. Ze względu na prognozowane utrzymywanie się w 2022 r. nadpłynności w sektorze bankowym, operacje te będą polegać na emisji bonów pieniężnych NBP. Sposób prowadzenia operacji podstawowych może zostać zmodyfikowany, gdy będzie to uzasadnione zmianą warunków rynkowych lub parametrów polityki pieniężnej NBP.

Operacje dostrajające mogą zostać podjęte w celu ograniczenia zmienności krótkoterminowych rynkowych stóp procentowych. Przesłanką ich zastosowania może być potrzeba zasilenia sektora bankowego w płynność bądź absorpcji płynności. W ramach operacji zasilających, NBP może oferować transakcje repo, a także dokonywać przedterminowego wykupu bonów pieniężnych NBP. W przypadku operacji absorbujących, bank centralny może zastosować emisję bonów pieniężnych NBP, a także zaoferować transakcje reverse repo. Zapadalność, rentowność oraz sposób przeprowadzania tych operacji będą dostosowane do celu ich stosowania.

Operacje strukturalne mogą być przeprowadzane w celu długoterminowej zmiany struktury płynności w sektorze bankowym, zapewnienia płynności rynku wtórnego skarbowych papierów wartościowych oraz gwarantowanych przez Skarb Państwa, a także wzmocnienia mechanizmu transmisji monetarnej. NBP może nadal wykorzystywać strukturalne operacje otwartego rynku polegające na skupie na rynku wtórnym dłużnych papierów wartościowych. Ponadto bank centralny może stosować inne rodzaje operacji strukturalnych, tj. dokonywać sprzedaży dłużnych papierów wartościowych na rynku wtórnym bądź emisji obligacji. W szczególności NBP może prowadzić operacje skupu lub sprzedaży skarbowych oraz gwarantowanych przez Skarb Państwa dłużnych papierów wartościowych w celu wspierania płynności rynku tych papierów.

### **System rezerwy obowiązkowej**

Głównym celem wykorzystania systemu rezerwy obowiązkowej będzie oddziaływanie w kierunku stabilizacji krótkoterminowych rynkowych stóp procentowych. Wynika to z uśrednionego sposobu utrzymywania rezerwy, który stwarza podmiotom swobodę



## Rozdział 2. Instrumenty polityki pieniężnej w 2022 r.

---

decydowania o wysokości środków gromadzonych na rachunkach w banku centralnym w trakcie okresu utrzymywania rezerwy, pod warunkiem utrzymania średniego stanu środków w NBP na poziomie nie niższym od wymaganej wartości rezerwy. Jednocześnie wymóg utrzymywania rezerwy ogranicza skalę operacji otwartego rynku przeprowadzanych w celu absorpcji nadpłynności.

Zmiany stóp rezerwy obowiązkowej będą uzależnione od warunków prowadzenia polityki pieniężnej w 2022 r.

### **Operacje depozytowo-kredytowe**

Oferowanie przez NBP operacji depozytowo-kredytowych będzie mieć na celu ograniczanie skali wahań stawki rynkowej overnight poprzez stabilizowanie warunków płynnościowych w sektorze bankowym.

Kredyt lombardowy będzie pozwalać na pozyskiwanie z banku centralnego w każdym dniu operacyjnym środków na termin overnight. Kredyt ten jest zabezpieczany aktywami akceptowanymi przez bank centralny (m.in. skarbowymi papierami wartościowymi, dłużnymi papierami wartościowymi gwarantowanymi przez Skarb Państwa, papierami wartościowymi wyemitowanymi przez NBP, obligacjami komunalnymi, listami zastawnymi oraz obligacjami korporacyjnymi o wysokiej jakości kredytowej). Oprocentowanie tego instrumentu, wyznaczając koszt pozyskania pieniądza w banku centralnym, będzie stanowić górne ograniczenie dla stawki rynkowej overnight.

Depozyt na koniec dnia będzie umożliwiać lokowanie w każdym dniu operacyjnym nadwyżek środków w banku centralnym na termin overnight. Oprocentowanie tego instrumentu będzie określać dolne ograniczenie dla stawki rynkowej wyznaczonej dla tego terminu.

Szerokość korytarza pomiędzy stopą lombardową i oprocentowaniem depozytu na koniec dnia będzie kształtowana w sposób sprzyjający sprawnemu funkcjonowaniu międzybankowego rynku depozytów krótkoterminowych.

### **Kredyt wekslowy**

NBP może oferować kredyt wekslowy przeznaczony na refinansowanie kredytów udzielanych przez banki przedsiębiorcom.

### **Swapy walutowe**

NBP może przeprowadzać swapy walutowe. Swap walutowy polega na tym, że NBP kupuje (lub sprzedaje) złote za walutę obcą na rynku kasowym i jednocześnie odsprzedaje (lub odkupuje) je w ramach transakcji terminowej w określonej dacie.

### **Interwencje walutowe**

NBP może stosować interwencje na rynku walutowym.

---

Rozdział 3. Uwarunkowania polityki pieniężnej w 2022 r.

---

## Rozdział 3. Uwarunkowania polityki pieniężnej w 2022 r.

### Uwarunkowania zewnętrzne

W I połowie 2021 r. aktywność gospodarcza na świecie pozostawała pod silnym wpływem sytuacji pandemicznej. Wpływ kolejnych fal zachorowań na koniunkturę był jednak słabszy niż w 2020 r., dzięki czemu w gospodarce światowej trwała stopniowa odbudowa aktywności gospodarczej. Jednocześnie występowało silne zróżnicowanie koniunktury między poszczególnymi gospodarkami. W strefie euro – będącej najważniejszym partnerem handlowym Polski – po obniżeniu się PKB w I kw. br., w kolejnych miesiącach nastąpiło ożywienie aktywności gospodarczej. Natomiast w Stanach Zjednoczonych koniunktura – wspierana przez bezpośrednie transfery dla gospodarstw domowych – poprawiała się przez całą I połowę 2021 r. Oprócz różnic między gospodarkami, utrzymywało się także zróżnicowanie sytuacji w poszczególnych sektorach globalnej gospodarki: podczas gdy w światowym przemyśle trwało wyraźne ożywienie aktywności, sytuacja w sektorze usługowym była mniej korzystna.

Odbudowa globalnej aktywności gospodarczej przyczyniała się do dalszego, silnego wzrostu cen wielu surowców w I połowie 2021 r., co – w połączeniu z ich wyraźnym spadkiem na początku pandemii – przełożyło się na wysoką dynamikę roczną tych cen. Szczególnie silny roczny wzrost cen odnotowano na rynku ropy naftowej, co – oprócz wskazanych wyżej czynników – było także częściowo efektem ograniczonej podaży ropy. Wysoka dynamika cen ropy naftowej i innych surowców energetycznych wraz z notowanym w części gospodarek wzrostem inflacji bazowej przełożyła się na istotne przyspieszenie wzrostu cen dóbr konsumpcyjnych na świecie.

Odbudowa aktywności gospodarczej – wobec trwającej pandemii i wysokiej niepewności dotyczącej jej dalszego przebiegu – w większości krajów była nadal wspierana przez programy fiskalne oraz łagodną politykę pieniężną. W niektórych gospodarkach – w tym przede wszystkim w Stanach Zjednoczonych i krajach Unii Europejskiej – programy wsparcia fiskalnego w 2021 r. zostały przedłużone lub zwiększono ich skalę.

Jednocześnie większość znaczących banków centralnych prowadziła nadal wyraźnie akomodacyjną politykę pieniężną. Europejski Bank Centralny utrzymywał ujemną stopę depozytową i zwiększył miesięczne tempo skupu aktywów. Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych utrzymywała stopy procentowe na poziomie zbliżonym do zera oraz kontynuowała programy skupu aktywów na dużą skalę. Wobec wzrostu inflacji w I połowie br., banki te uzasadniały utrzymywanie łagodnej polityki pieniężnej przejściowym charakterem czynników podwyższających dynamikę cen oraz wysoką niepewnością dotyczącą przyszłej koniunktury. Z kolei niektóre banki centralne gospodarek wschodzących rozpoczęły proces ograniczania akomodacyjności swojej polityki pieniężnej.

### Rozdział 3. Uwarunkowania polityki pieniężnej w 2022 r.

---

Dostępne prognozy wskazują na dalszą poprawę koniunktury w II połowie 2021 r. oraz na kontynuację odbudowy globalnego PKB w 2022 r. W 2021 r. towarzyszyć temu będzie przejściowo podwyższona inflacja, która jednak w 2022 r. – wraz z wygaśnięciem czynników okresowo podbijających dynamikę cen – prawdopodobnie się obniży. Przy czym trwałość i tempo poprawy koniunktury, a także perspektywy inflacji są obarczone bardzo wysoką niepewnością. W szczególności niepewność ta dotyczy trwałości podwyższonego obecnie globalnie poziomu inflacji.

#### **Uwarunkowania krajowe**

Sytuacja epidemiczna w Polsce w I połowie 2021 r. silnie oddziaływała na kształtowanie się krajowej koniunktury, szczególnie w sektorze usługowym i handlu. Jednocześnie wpływ kolejnych fal zachorowań na gospodarkę był mniejszy niż w początkowej fazie pandemii. Polski przemysł wykazywał znaczną odporność na okresowe pogarszanie się sytuacji epidemicznej, a aktywność w tym sektorze w I połowie 2021 r. rosła. Towarzyszyło temu dalsze ożywienie wymiany handlowej, przy pojawiających się zakłóceniach w ramach międzynarodowych łańcuchów dostaw. Jednocześnie sytuacja na rynku pracy – wspierana przez działania ze strony polityki gospodarczej – była relatywnie korzystna, na co wskazywała w szczególności niska stopa bezrobocia.

Na początku 2021 r. inflacja kształtowała się na poziomie zgodnym z celem inflacyjnym NBP. W kolejnych miesiącach dynamika cen towarów i usług konsumpcyjnych w Polsce wyraźnie wzrosła, do czego przyczyniły się głównie czynniki o charakterze podażowym i administracyjnym, pozostające poza wpływem krajowej polityki pieniężnej. Zaliczał się do nich w szczególności silny wzrost cen paliw wynikający z rosnących cen ropy naftowej na rynkach światowych i silnego efektu bazy związanego z ich spadkiem w analogicznym okresie ub.r., a także wyższe ceny energii elektrycznej oraz nadal dynamicznie rosnące opłaty za wywóz śmieci. W kierunku wyższej inflacji w istotny sposób oddziaływały również wzrost kosztów funkcjonowania przedsiębiorstw w warunkach pandemii oraz wzrost kosztów transportu międzynarodowego i przejściowe zakłócenia w globalnych sieciach dostaw.

W celu dalszego wspierania ożywienia gospodarczego, w I połowie br. utrzymano większość działań antykryzysowych wprowadzonych w 2020 r., które miały na celu łagodzenie negatywnych efektów pandemii i związanych z nią restrykcji na aktywność gospodarczą.

W ramach działań fiskalnych ponownie zaoferowano wsparcie finansowe dla podmiotów gospodarczych, ograniczając jednak jego zasięg do branż najmocniej dotkniętych skutkami zaostrzenia restrykcji sanitarnych. Wsparcie to było nakierowane przede wszystkim na zmniejszenie niekorzystnego oddziaływania pandemii na sytuację finansową i płynnościową przedsiębiorstw oraz budżety gospodarstw domowych, a przez to na ochronę miejsc pracy.

W zakresie polityki pieniężnej Rada utrzymywała stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie, w tym stopę referencyjną na poziomie 0,1%. NBP kontynuował także skup skarbowych

### Rozdział 3. Uwarunkowania polityki pieniężnej w 2022 r.

---

papierów wartościowych i dłużnych papierów wartościowych gwarantowanych przez Skarb Państwa. NBP oferował również bankom refinansowanie kredytów udzielonych przedsiębiorstwom przez banki w formie kredytu wekslowego.

W II połowie 2021 r. oraz w 2022 r. oczekuje się dalszej poprawy koniunktury wspieranej przez działania podjęte w zakresie polityki gospodarczej oraz oczekiwaną odbudowę aktywności gospodarczej w otoczeniu polskiej gospodarki. Jednocześnie utrzymuje się znaczna niepewność dotycząca skali i tempa ożywienia gospodarczego, wynikająca przede wszystkim z ryzyka ponownego wzrostu zachorowań i konieczności wprowadzenia restrykcji sanitarnych, zarówno w Polsce jak i otoczeniu polskiej gospodarki. W związku z oddziaływaniem wymienionych wcześniej czynników podażowych i administracyjnych, roczna dynamika cen w II połowie 2021 r. utrzyma się najprawdopodobniej powyżej górnej granicy odchyień od celu inflacyjnego. Natomiast w 2022 r., po wygaśnięciu części czynników przejściowo podwyższających dynamikę cen, oczekiwane jest pewne obniżenie się inflacji. Skala obniżenia się dynamiki cen będzie przy tym jednak zależna od skali i trwałości ożywienia koniunktury, w tym od przyszłej sytuacji na rynku pracy. W kierunku wyższej inflacji oddziaływać będą natomiast prawdopodobne kolejne podwyżki cen energii elektrycznej dla odbiorców indywidualnych, wymuszone przez rynkowe reakcje związane z polityką klimatyczną Unii Europejskiej.

#### **Czynniki niepewności**

Głównym czynnikiem niepewności dla koniunktury oraz procesów cenowych jest dalszy przebieg pandemii COVID-19 na świecie i w Polsce. W szczególności, w przypadku pogarszania się sytuacji epidemiologicznej są możliwe powtórne okresowe zaostrzenia restrykcji. Ryzyko to może być zwiększane przez ewentualne rozprzestrzenianie się nowych szczepów koronawirusa. Trudne do przewidzenia jest także dalsze tempo i skuteczność programów szczepień, zwłaszcza w krajach wschodzących.

Niepewność dotyczy też zakresu ewentualnych dalszych działań po stronie polityki gospodarczej nakierowanych na łagodzenie negatywnych skutków pandemii oraz trwałości efektów dotychczasowego wsparcia. Istotnym czynnikiem niepewności jest także ostateczny zakres zmian podatkowych, które mają zostać wprowadzone w ramach Polskiego Ładu, a przez to ich wpływ na kształtowanie się dynamiki konsumpcji i płac.

Niepewność dotyczy również perspektyw globalnej wymiany handlowej. W tym kontekście, czynnikiem niepewności pozostaje tempo eliminacji zaburzeń w międzynarodowych łańcuchach dostaw.

Czynnikiem niepewności jest również przyszłe kształtowanie się cen aktywów i surowców na rynkach światowych. Źródłem niepewności pozostaje zwłaszcza trudne do przewidzenia kształtowanie się cen surowców energetycznych oraz surowców rolnych. Istotnym czynnikiem niepewności pozostaje skala dalszego wpływu działań w zakresie polityki klimatycznej na procesy

---

### Rozdział 3. Uwarunkowania polityki pieniężnej w 2022 r.

---

cenowe, w tym na ceny energii. Natomiast znaczący czynnik ryzyka w przypadku cen żywności stanowią zmienne i trudne do przewidzenia warunki agrometeorologiczne w kraju i za granicą.