



NARODOWY  
BANK POLSKI

Rada Polityki Pieniężnej

---

# Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2021

Warszawa, maj 2022 r.

Przedkładając sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej, Rada Polityki Pieniężnej wypełnia zobowiązanie zawarte w art. 227 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej do złożenia Sejmowi sprawozdania z wykonania założeń polityki pieniężnej w ciągu 5 miesięcy od zakończenia roku budżetowego. Zgodnie z art. 53 ustawy o Narodowym Banku Polskim sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej jest ogłaszane w Dzienniku Urzędowym Rzeczypospolitej Polskiej „Monitor Polski”. Sprawozdanie prezentuje główne elementy realizowanej strategii polityki pieniężnej, opis uwarunkowań makroekonomicznych i decyzji podejmowanych w zakresie polityki pieniężnej w roku objętym sprawozdaniem, a także opis stosowanych instrumentów polityki pieniężnej.

*Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2021 zawiera załączniki, w których przedstawiono kształtowanie się wybranych zmiennych makroekonomicznych, a także Wyniki głosowania członków Rady Polityki Pieniężnej nad wnioskami i uchwałami w roku objętym sprawozdaniem.*

Przy ocenie polityki pieniężnej *ex post* należy brać pod uwagę jej uwarunkowania, w tym przede wszystkim to, że działania władz monetarnych wpływają na gospodarkę ze znacznym opóźnieniem, a jednocześnie są podejmowane w warunkach niepewności dotyczącej przyszłych procesów makroekonomicznych. Należy także uwzględnić to, że w gospodarce występują wstrząsy makroekonomiczne, które – choć pozostają poza kontrolą krajowej polityki pieniężnej – mogą w znacznej mierze wpływać na sytuację gospodarczą i procesy inflacyjne w krótkim, a niekiedy także w średnim okresie.

---

## Spis treści

---

1. Strategia polityki pieniężnej w 2021 r.	5
2. Polityka pieniężna i jej uwarunkowania w 2021 r.	7
3. Instrumenty polityki pieniężnej w 2021 r.	19
Załącznik 1. Wybrane dane makroekonomiczne i finansowe	27
Załącznik 2. Wyniki głosowań członków Rady Polityki Pieniężnej nad wnioskami i uchwałami	31

---



# 1. Strategia polityki pieniężnej w 2021 r.

W 2021 r. Rada Polityki Pieniężnej, zwana dalej „Radą” lub „RPP”, prowadziła politykę pieniężną zgodnie z *Założeniami polityki pieniężnej na rok 2021*, przyjętymi uchwałą nr 12/2020 z dnia 15 września 2020 r. w sprawie przyjęcia założeń polityki pieniężnej na rok 2021 (M.P. poz. 859). Główne elementy realizowanej w 2021 r. strategii polityki pieniężnej przedstawiono poniżej.

Podobnie jak w poprzednich latach głównym celem polityki pieniężnej było utrzymanie stabilności cen, przy jednoczesnym wspieraniu zrównoważonego wzrostu gospodarczego oraz stabilności systemu finansowego. W ten sposób Rada realizowała podstawowe zobowiązania Narodowego Banku Polskiego zawarte w Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej (Dz. U. z 1997 r. poz. 483, z późn. zm.) oraz w ustawie z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim (Dz. U. z 2022 r. poz. 492 i 655). Zgodnie z art. 227 ust. 1 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej „Narodowy Bank Polski odpowiada za wartość polskiego pieniądza”. Ustawa o Narodowym Banku Polskim, zwanym dalej „NBP”, 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”.

Rada dążyła 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 realizowana jest strategia celu inflacyjnego, inflacja jest przeciętnie niższa niż w pozostałych krajach. W latach 2004-2021 przeciętny poziom inflacji w Polsce wynosił 2,3% rocznie, a więc był zbliżony do celu NBP i mieścił się w symetrycznym przedziale odchyień, choć w części okresów dynamika cen znajdowała się poza tym przedziałem (Tabela 1).

**Tabela 1** Roczna dynamika cen towarów i usług konsumpcyjnych (zwana dalej „CPI”, proc., r/r)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>CPI</b>	3,5	2,1	1,0	2,5	4,2	3,5	2,6	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,4	5,1

Źródło: Dane Głównego Urzędu Statystycznego, zwanego dalej „GUS”.

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.

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.

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 są zwłaszcza nierównowagi w sektorze finansowym. Mając to na uwadze, w 2021 r. Rada prowadziła politykę pieniężną w taki sposób, aby sprzyjać utrzymaniu stabilności systemu finansowego i ograniczać ryzyko narastania nierównowag w gospodarce, uwzględniając w swoich decyzjach kształtowanie się cen aktywów (w tym cen nieruchomości) oraz dynamikę akcji kredytowej. W warunkach znacznej swobody przepływu kapitału i integracji rynków finansowych istotną rolę w ograniczaniu nierównowag makroekonomicznych i finansowych oraz stabilizowaniu akcji kredytowej pełniła polityka makroostrożnościowa.

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.

W 2021 r. – podobnie jak w poprzednich latach – Rada realizowała strategię celu inflacyjnego w warunkach płynnego kursu walutowego. Reżim płynnego kursu nie wykluczał interwencji na rynku walutowym, gdyby było to niezbędne do zapewnienia stabilności makroekonomicznej i finansowej kraju.

## 2. Polityka pieniężna i jej uwarunkowania w 2021 r.

W 2021 r. parametry polityki pieniężnej, w tym poziom stóp procentowych NBP, były dostosowywane do sytuacji w gospodarce tak, aby zapewnić stabilność cen i jednocześnie wspierać zrównoważony wzrost gospodarczy oraz stabilność systemu finansowego. Decyzje Rady w zakresie polityki pieniężnej były podejmowane na podstawie dostępnych informacji, uwzględniając ocenę dotyczącą przyczyn i trwałości szoków wpływających na procesy inflacyjne, a także ocenę dotyczącą trwałości ożywienia gospodarczego po pandemicznej recesji.

W pierwszych kwartałach 2021 r. polska gospodarka odrabiała pandemiczne straty, jednak kolejne fale pandemii COVID-19 oraz niepewność dotycząca dalszego jej przebiegu nadal wpływały na koniunkturę, będąc istotnym czynnikiem ryzyka dla trwałości ożywienia gospodarczego. Jednocześnie na początku 2021 r. inflacja kształtowała się na poziomie zgodnym z celem NBP, choć w kolejnych kwartałach następował – podobnie jak w innych krajach – stopniowy wzrost dynamiki cen. Do wzrostu inflacji przyczyniały się głównie czynniki pozostające poza wpływem krajowej polityki pieniężnej, w tym przede wszystkim wzrost cen surowców na rynkach światowych oraz globalne zaburzenia podażowe, a także czynniki regulacyjne, tj. silne wzrosty opłat za wywóz śmieci oraz wzrost cen energii elektrycznej. Biorąc pod uwagę naturę większości czynników podwyższających dynamikę cen, w pierwszych trzech kwartałach 2021 r. oceniano, że – po przejściowym wzroście inflacji w 2021 r. – w 2022 r. inflacja się obniży. Wskazywały na to dostępne prognozy – w tym NBP, instytucji międzynarodowych oraz analityków rynkowych.

W tych warunkach w I-III kw. 2021 r. Rada utrzymywała stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie. NBP kontynuował także pozostałe działania podjęte w 2020 r. w reakcji na wybuch pandemii. Wobec zewnętrznego i podażowego charakteru większości czynników podwyższających inflację, a także ocen dotyczących przejściowego charakteru podwyższonej dynamiki cen, przy utrzymującej się niepewności dotyczącej wpływu sytuacji pandemicznej na gospodarkę, takie działanie było spójne z *Załoženiami polityki pieniężnej na rok 2021*, zgodnie z którymi 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. W ten sposób polityka pieniężna wspierała ożywienie gospodarcze po pandemicznej recesji, a jednocześnie dążyła do utrzymania stabilności cen w średnim okresie.

W ostatnich miesiącach 2021 r. uwarunkowania makroekonomiczne polityki pieniężnej zmieniły się istotnie. Na rynkach światowych nastąpił ponowny silny wzrost cen surowców, przede wszystkim energetycznych, a także rolnych. Ponadto przedłużały się zaburzenia w globalnych sieciach dostaw. W konsekwencji znacząco podwyższono prognozy inflacji na kolejne kwartały, przez co wzrosło ryzyko kształtowania się inflacji powyżej celu inflacyjnego NBP w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej. Jednocześnie napływające informacje wskazywały, że PKB w Polsce przekroczył poziom sprzed pandemii, a trwające ożywienie gospodarcze prawdopodobnie nie będzie istotnie zaburzone przez kolejną falę pandemii.

Wobec takich uwarunkowań w IV kw. 2021 r. Rada trzykrotnie podwyższyła stopy procentowe NBP, a także zwiększyła stopę rezerwy obowiązkowej. Jednocześnie pod koniec 2021 r. zakończono skup obligacji w ramach strukturalnych operacji otwartego rynku. Zacieśnienie polityki pieniężnej było zgodne z *Założeniami polityki pieniężnej na rok 2021* i miało na celu obniżenie inflacji do celu NBP w średnim okresie, przy jednoczesnym wspieraniu zrównoważonego wzrostu gospodarczego.

### Działania NBP w zakresie polityki pieniężnej w 2021 r.

Do września 2021 r.<sup>1</sup> Rada utrzymywała stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie, w tym stopę referencyjną na poziomie 0,10%. Na posiedzeniach w dniach 6 października, 3 listopada i 8 grudnia 2021 r. Rada podwyższała stopy procentowe NBP, w tym stopę referencyjną łącznie o 1,65 pkt proc. (z 0,10% do 1,75%; Tabela 2). 6 października 2021 r. Rada podjęła także decyzję o podwyższeniu stopy rezerwy obowiązkowej z 0,5% do 2,0%.

Tabela 2. Stopy procentowe NBP na koniec poszczególnych miesięcy w 2021 r. (w proc.)

Miesiąc	Stopa referencyjna	Stopa lombardowa	Stopa depozytowa	Stopa redyskontowa weksli	Stopa dyskontowa weksli
styczeń	0,10	0,50	0,00	0,11	0,12
luty	0,10	0,50	0,00	0,11	0,12
marzec	0,10	0,50	0,00	0,11	0,12
kwiecień	0,10	0,50	0,00	0,11	0,12
maj	0,10	0,50	0,00	0,11	0,12
czerwiec	0,10	0,50	0,00	0,11	0,12
lipiec	0,10	0,50	0,00	0,11	0,12
sierpień	0,10	0,50	0,00	0,11	0,12
wrzesień	0,10	0,50	0,00	0,11	0,12
październik	0,50	1,00	0,00	0,51	0,52
listopad	1,25	1,75	0,75	1,30	1,35
grudzień	1,75	2,25	1,25	1,80	1,85

Źródło: dane NBP.

Do listopada 2021 r. NBP prowadził także strukturalne operacje otwartego rynku polegające na skupie obligacji skarbowych oraz dłużnych papierów wartościowych gwarantowanych przez Skarb Państwa na rynku wtórnym. Skala skupu w ciągu 2021 r. była dostosowywana do warunków rynkowych (por. Rozdział 3), a w grudniu skup został zakończony.

W dalszej części Rozdziału przedstawiono szerzej informacje dotyczące makroekonomicznych uwarunkowań podejmowanych przez Radę decyzji w 2021 r. Zmiany tych uwarunkowań, a także wynikające z nich decyzje w zakresie polityki pieniężnej zostały przedstawione w dwóch podokresach, tj. I-III kw. oraz IV kw. 2021 r.

<sup>1</sup> Posiedzenia: 13 stycznia, 3 lutego, 3 marca, 7 kwietnia, 5 maja, 9 czerwca, 8 lipca i 8 września 2021 r.

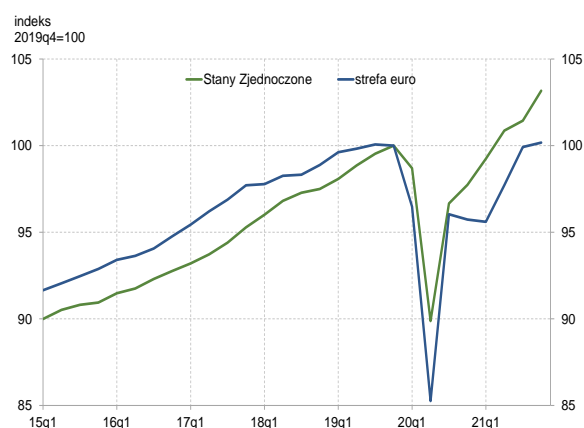


### Polityka pieniężna i jej uwarunkowania w okresie I-III kw. 2021 r.

W pierwszych trzech kwartałach 2021 r. następowała odbudowa aktywności gospodarczej na świecie, choć jej tempo było zróżnicowane w poszczególnych gospodarkach. Jednocześnie trwała pandemia i okresowo nasilały się ryzyka związane z kolejnymi falami zachorowań. Towarzyszył temu stopniowy wzrost inflacji, będący w znacznej mierze efektem negatywnych szoków podaży, a w Polsce także czynników regulacyjnych. Wzrost inflacji był jednak w tym okresie oceniany jako przejściowy.

Na początku 2021 r. sytuacja pandemiczna na świecie była trudna. W kolejnych miesiącach również następowały okresowe silne wzrosty liczby zakażeń koronawirusem, choć ich skala była zróżnicowana pomiędzy regionami. W połowie roku postępujący program szczepień doprowadził do przejściowej poprawy sytuacji pandemicznej w największych gospodarkach, choć rozprzestrzenianie się wariantu Delta koronawirusa spowodowało ponowny wzrost liczby zakażeń w lipcu i sierpniu. W konsekwencji w niektórych krajach zdecydowano się na wprowadzanie ograniczeń dla osób niezaszczepionych i przywrócono część restrykcji.

**Wykres 1.** Poziom realnego PKB w Stanach Zjednoczonych i strefie euro



Źródło: dane OECD, obliczenia NBP.

Dane z początku 2021 r. potwierdziły znaczny negatywny wpływ sytuacji pandemicznej na aktywność gospodarczą w części gospodarek<sup>2</sup>. W strefie euro nastąpił spadek PKB w IV kw. 2020 r. i I kw. 2021 r. (zarówno w ujęciu kwartalnym, jak i rocznym; Wykres 1). W II kw. – wraz ze znoszeniem obostrzeń epidemicznych – aktywność gospodarcza w strefie euro istotnie wzrosła, choć PKB pozostał wyraźnie niższy niż przed pandemią. Jednocześnie w Stanach Zjednoczonych następowała dalsza poprawa koniunktury i w II kw. 2021 r. gospodarka ta odrobiła pandemiczne straty.

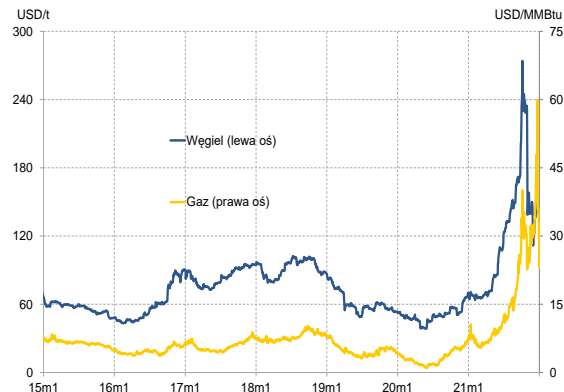
<sup>2</sup> W przypadku części danych makroekonomicznych urzędy statystyczne publikują najpierw wstępne szacunki, które później mogą być rewidowane. W rozdziale 2 przedstawiono dane dostępne do 22 kwietnia 2022 r. (na poszczególnych posiedzeniach Rada czasami dysponowała jedynie wstępnymi szacunkami).

Wykres 2. Cena baryłki ropy naftowej Brent



Źródło: dane Bloomberg.

Wykres 3. Ceny gazu ziemnego i węgla kamiennego



Źródło: dane Bloomberg, obliczenia NBP.

Ceny gazu ziemnego wyrażają ceny kontraktów terminowych ICE Futures Europe w Wielkiej Brytanii; USD/t – cena wyrażona w dolarach amerykańskich za tonę. USD/MMBtu – cena wyrażona w dolarach amerykańskich za milion tzw. brytyjskich jednostek ciepła.

Postępująca w ciągu pierwszych kwartałów odbudowa światowej koniunktury przekładała się na stopniowo rosnące ceny surowców, w tym przede wszystkim energetycznych, co w przypadku części z nich było wzmacniane prowadzoną przez producentów polityką ograniczania wzrostu podaży tych surowców<sup>3</sup>. W konsekwencji, roczne dynamiki cen ropy i gazu ziemnego silnie wzrosły (do stycznia 2021 r. roczna dynamika cen ropy Brent była ujemna, natomiast w kwietniu osiągnęła ponad 140%; Wykres 2; z kolei roczna dynamika cen gazu ziemnego w kwietniu była bliska 300%, a w maju przekroczyła 500%<sup>4</sup>; Wykres 3). W połowie czerwca ceny ropy przejściowo ustabilizowały się, a w lipcu i sierpniu nawet nieznacznie się obniżyły, na co wpłynęła m.in. decyzja państw OPEC+ o złagodzeniu ograniczeń dotyczących wydobycia tego surowca oraz obawy o aktywność gospodarczą w Azji w związku z rozpowszechnianiem się wariantu Delta koronawirusa w tym regionie. Mimo to – ze względu na efekt niskiej bazy sprzed roku – ceny ropy nadal przyczyniały się do wzrostu inflacji na świecie. Jednocześnie silnie rosły ceny gazu ziemnego i węgla kamiennego na globalnych rynkach (Wykres 3)<sup>5</sup>. Wzrosła również dynamika cen surowców rolnych (Wykres 11), co było przede wszystkim efektem wysoce niekorzystnych warunków meteorologicznych występujących w kluczowych obszarach części upraw w okresie letnim.

W efekcie, o ile na początku 2021 r. dynamika cen w gospodarce światowej pozostawała relatywnie niska (w pierwszych miesiącach zarówno w strefie euro, jak i Stanach Zjednoczonych inflacja pozostawała poniżej 2%), to w kolejnych miesiącach dynamika cen na świecie przyspieszała i kształtowała się na podwyższonym poziomie. W połowie 2021 r. w Stanach Zjednoczonych inflacja była zbliżona do 5%. Także w strefie euro inflacja istotnie wzrosła względem początku 2021 r. (w sierpniu wyniosła 3%; Wykres 4). Oprócz sytuacji na globalnych rynkach surowców energetycznych

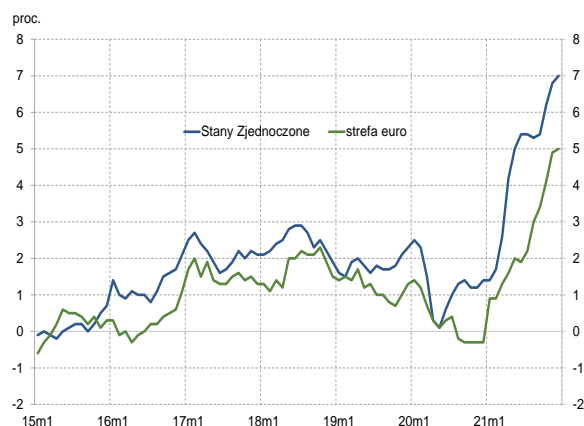
<sup>3</sup> W przypadku ropy naftowej, podaż tego surowca była uwarunkowana przede wszystkim utrzymaniem ograniczeń produkcji przez państwa zrzeszone w Organizacji Krajów Eksportujących Ropę Naftową oraz niektóre inne kraje współpracujące z tą organizacją, zwane dalej „OPEC+”. Jednocześnie wydobycie ropy w Stanach Zjednoczonych również pozostawało niższe niż przed pandemią.

<sup>4</sup> Pod uwagę brane są ceny kontraktów na gaz ziemny z dostawą w Wielkiej Brytanii, wyrażone w dolarach.

<sup>5</sup> Roczna dynamika cen gazu w czerwcu wyniosła blisko 500%, a w lipcu ok. 600%. Bardzo silny wzrost cen gazu ziemnego w Europie był konsekwencją niskich zapasów tego surowca po chłodnej zimie oraz obniżonej podaży gazu z Rosji. Z kolei wzrost cen węgla wynikał z tego, że wysokie ceny gazu ziemnego zwiększały opłacalność wykorzystania go do produkcji energii elektrycznej.

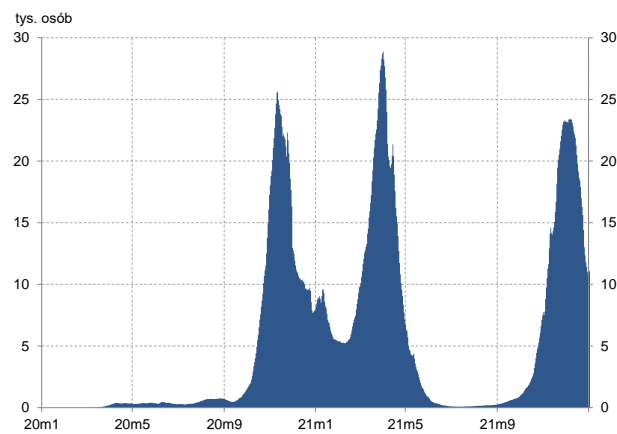
i rolnych, było to również związane z zaburzeniami podażowymi, które zwłaszcza w warunkach realizacji odłożonego popytu przekładały się na wzrost cen części dóbr przemysłowych. W 2021 r. istotnie wzrosły także koszty transportu międzynarodowego, co dodatkowo podwyższało ceny wielu dóbr (Wykres 12). Czynniki te oceniano jednak jako przejściowo podwyższające dynamikę cen. Świadczyły o tym w szczególności prognozy, zgodnie z którymi istotnym rewizjom oczekiwanej inflacji na 2021 r. towarzyszyły relatywnie niewielkie zmiany prognoz na 2022 r.

**Wykres 4.** Wskaźniki inflacji cen dóbr konsumpcyjnych w Stanach Zjednoczonych i strefie euro (r/r)



Źródło: dane Bureau of Labor Statistics, Eurostat.  
Stany Zjednoczone – inflacja CPI. Strefa euro – inflacja HICP.

**Wykres 5.** Dzienna liczba nowych przypadków COVID-19 w Polsce



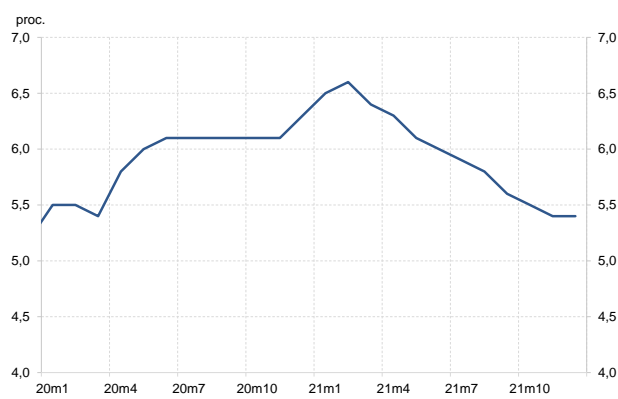
Źródło: dane Ministerstwa Zdrowia, obliczenia NBP.

Na wykresie pokazano średnią ruchomą 7-dniową liczby zakażeń.

W warunkach niepewności dotyczącej sytuacji pandemicznej i jej wpływu na trwałość ożywienia gospodarczego, a jednocześnie wobec oczekiwanego spadku inflacji po wygaśnięciu czynników przejściowo ją podwyższających główne banki centralne kontynuowały ekspansywną politykę pieniężną i sygnalizowały jej utrzymanie w przyszłości (Wykres 13). EBC utrzymywał ujemną stopę depozytową na poziomie -0,50%. EBC nadal prowadził też skup aktywów<sup>6</sup>, w tym w II kw. 2021 r. zwiększył tempo tego skupu. Z kolei Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych, zwana dalej „Fed”, również utrzymywała stopy procentowe na niezmiennym poziomie (docelowy przedział dla stopy *fed funds* pozostawał na poziomie 0,00%-0,25%) i kontynuowała skup aktywów.

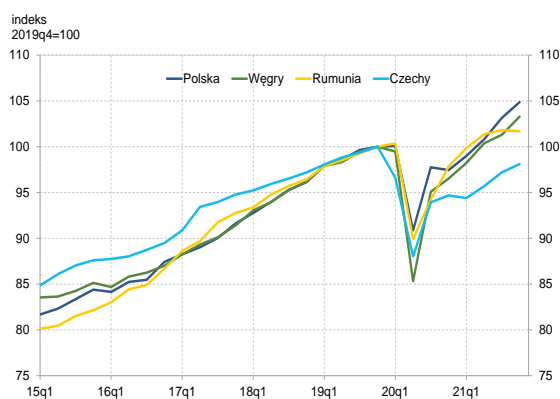
Po przejściowej poprawie sytuacji epidemicznej w Polsce na początku 2021 r, w okresie luty – kwiecień nastąpił kolejny znaczny wzrost liczby zachorowań (Wykres 5), co spowodowało ponowne zaostrzenie restrykcji. W maju rozpoczęto jednak stopniowe luzowanie antypandemicznych obostrzeń w warunkach wyraźnego przyspieszenia akcji szczepień. Latem utrzymywała się relatywnie dobra sytuacja epidemiczna, choć czynnikiem ryzyka było rozprzestrzenianie się na świecie wariantu Delta koronawirusa.

<sup>6</sup> W 2021 r. EBC kontynuował program skupu aktywów (ang. *Asset Purchase Programme*), zwany dalej „APP”, oraz program pandemicznego skupu aktywów (ang. *Pandemic Emergency Purchase Programme*), zwany dalej „PEPP”. EBC nadal przeprowadzał również ukierunkowane dłuższe operacje refinansujące (ang. *Targeted Longer-Term Refinancing Operations*), zwane dalej „TLTRO” oraz nadzwyczajne dłuższe operacje refinansujące w czasie pandemii (ang. *Pandemic Emergency Longer-Term Refinancing Operations*), zwane dalej „PELTRO”.

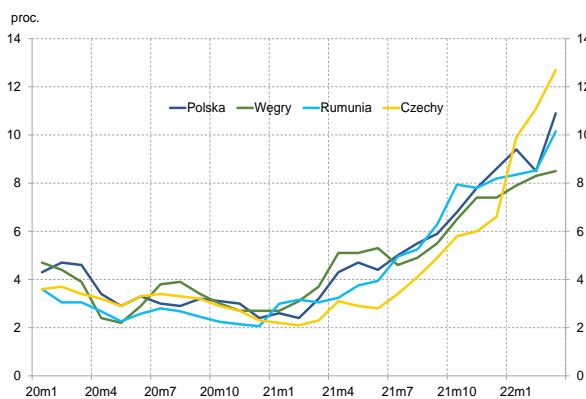
**Wykres 6.** Stopa bezrobocia rejestrowanego w Polsce

Źródło: dane GUS.

w sektorze przedsiębiorstw było niższe niż przed pandemią. Dynamika wynagrodzeń rosła, do czego – oprócz kontynuacji ożywienia – przyczyniały się także efekty bazy. Natomiast stopa bezrobocia była nadal podwyższona (Wykres 6). Jednocześnie sytuacja na rynku pracy wciąż była łagodzona dofinansowaniem wynagrodzeń części pracowników oraz świadczeniami postojowymi.

**Wykres 7.** Poziom realnego PKB w krajach regionu Europy Środkowo-Wschodniej

Źródło: dane OECD, obliczenia NBP.

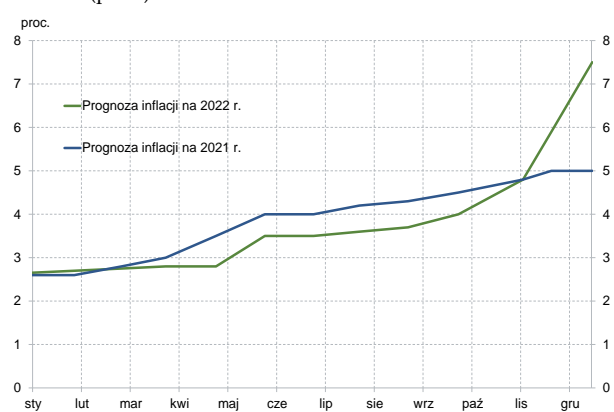
**Wykres 8.** Wskaźniki inflacji cen dóbr konsumpcyjnych (CPI) w Polsce, Czechach, Rumunii i na Węgrzech (r/r)

Źródło: dane Bloomberg.

W II kw. 2021 r. PKB wzrósł zarówno w ujęciu kwartalnym, jak i rocznym (1,9% kw/kw i 11,3% r/r) (Wykres 7). Głównym czynnikiem wspierającym odbudowę aktywności był silny wzrost konsumpcji oraz – w mniejszym stopniu – inwestycji. Napływające dane za pierwsze miesiące III kw. wskazywały na kontynuację wzrostu aktywności. Mimo stopniowej poprawy, sytuacja na rynku pracy pozostawała jednak gorsza niż przed pandemią, co widoczne było w szczególności we wciąż podwyższonej, choć stopniowo obniżającej się, stopie bezrobocia. Jednocześnie część pracowników z branż najbardziej dotkniętych wcześniejszymi obostrzeniami była nadal objęta dofinansowaniem do wynagrodzeń w ramach wsparcia antykryzysowego.

<sup>7</sup> W kierunku obniżenia aktywności oddziaływał spadek konsumpcji oraz niższe inwestycje. Napływające dane miesięczne wskazywały przy tym na relatywnie lepszą sytuację w przemyśle, niż w pozostałych sektorach.

**Wykres 9.** Mediana prognoz analityków ankietowanych przez Refinitiv w ciągu 2021 r. dotycząca inflacji w Polsce w 2021 r. i 2022 r. (proc.)



Źródło: dane Refinitiv.

które – podobnie jak ceny surowców – były niezależne od krajowej polityki pieniężnej (w tym wzrost opłat za wywóz śmieci i cen energii elektrycznej). Jednocześnie inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii w tym okresie była stabilna (w lipcu 2021 r. wyniosła 3,7% wobec 3,9% w styczniu 2021 r.).

**Tabela 3.** Prognozy inflacji w Polsce (proc.)

Data publikacji prognozy	Na 2021 r.	Na 2022 r.
<b>Międzynarodowy Fundusz Walutowy</b>		
IV 2021	3,2	2,5
X 2021	4,4	3,3
<b>OECD</b>		
V 2021	3,8	3,3
XII 2021	4,8	6,2
<b>Komisja Europejska</b>		
II 2021	2,3	2,9
V 2021	3,5	2,9
VII 2021	4,2	3,1
XI 2021	5,0	5,2
<b>Projekcje inflacji NBP</b>		
III 2021	3,1	2,8
VII 2021	4,2	3,3
XI 2021	4,9	5,8

Źródło: dane MFW, OECD, Komisja Europejska, NBP.

Prognoza Komisji Europejskiej dotyczy inflacji HICP, a pozostałe prognozy dotyczą inflacji CPI.

procentowe NBP na niezmiennym poziomie (Wykres 14). NBP kontynuował także pozostałe działania podjęte w 2020 r. w reakcji na wybuch pandemii. Takie podejście było spójne z *Założeniami*

Inflacja w Polsce na początku roku była zgodna z celem inflacyjnym NBP<sup>8</sup>, a w kolejnych miesiącach stopniowo rosła (Wykres 8)<sup>9</sup>. Wzrost ten w znacznej mierze był skutkiem wzrostu cen ropy naftowej<sup>10</sup>, a także cen surowców rolnych na światowych rynkach, co przełożyło się na wzrost krajowych cen paliw i żywności. W kierunku wyższej inflacji oddziaływał także wzrost kosztów funkcjonowania przedsiębiorstw w warunkach pandemii oraz kosztów transportu międzynarodowego (Wykres 12) i zakłócenia w globalnych sieciach dostaw. Oprócz czynników o charakterze globalnym, inflacja była podbijana także przez czynniki regulacyjne, a więc czynniki,

Prognozy dostępne w pierwszych kwartałach 2021 r. przewidywały kontynuację odbudowy aktywności gospodarczej, czemu miało towarzyszyć obniżenie się inflacji w 2022 r. (Tabela 3), przy czym wciąż istotnym czynnikiem niepewności była dalsza sytuacja pandemiczna na świecie i w Polsce oraz jej wpływ na ożywienie gospodarcze. Na scenariusz obniżenia się inflacji w kolejnym roku wskazywały projekcje NBP, prognozy instytucji międzynarodowych oraz analityków rynkowych (Wykres 9). Sygnalizowały one, że obserwowany w 2021 r. wzrost dynamiki cen powinien być przejściowy, a inflacja w 2022 r. miała być niższa niż w 2021 r.

W warunkach wzrostu inflacji wynikającego w znacznej mierze z czynników pozostających poza wpływem polityki pieniężnej, który zgodnie z dostępnymi informacjami był oceniany jako przejściowy, a jednocześnie biorąc pod uwagę wysoką niepewność związaną z pandemią dotyczącą trwałości ożywienia gospodarczego, Rada utrzymywała w tym okresie stopy

<sup>8</sup> Inflacja w styczniu 2021 r. wyniosła 2,6%, a w lutym 2,4%.

<sup>9</sup> Inflacja w marcu wzrosła do 3,2%, w kwietniu do 4,3%, a w maju do 4,7%. W czerwcu inflacja obniżyła się do 4,4%, a następnie w lipcu i sierpniu wzrosła do odpowiednio 5,0% i 5,5%.

<sup>10</sup> O ile w styczniu 2021 r. ceny paliw były niższe niż przed rokiem o 7,4%, to w maju ich dynamika wzrosła do 33,0%.

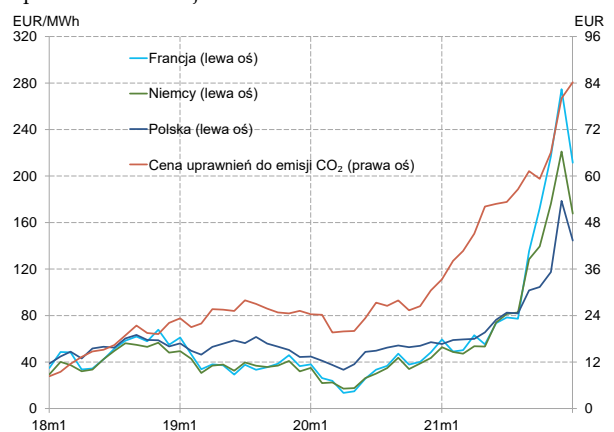
polityki pieniężnej na rok 2021, gdyż w ten sposób polityka pieniężna wspierała ożywienie gospodarcze po pandemicznej recesji, a jednocześnie dążyła do utrzymania stabilności cen w średnim okresie.

### Polityka pieniężna i jej uwarunkowania w IV kw. 2021 r.

W IV kw. 2021 r. uwarunkowania polityki pieniężnej zmieniły się istotnie. Chociaż trwała pandemia, to napływające informacje wskazywały na utrwalanie się ożywienia gospodarczego na świecie i w Polsce oraz obniżające się ryzyko silnego wpływu kolejnych fal pandemii na koniunkturę. Jednocześnie na rynkach surowcowych wystąpiły kolejne silne szoki cenowe, które istotnie podwyższyły koszty i ceny w większości krajów, a także prowadziły do znaczącego podwyższenia prognoz inflacji na kolejne kwartały.

W IV kw. sytuacja epidemiczna na świecie była nadal trudna. Po spadku liczby zakażeń na świecie we wcześniejszych miesiącach, w październiku i listopadzie nastąpił jej wzrost. Pogorszenie sytuacji epidemicznej dotyczyło w szczególności krajów europejskich. Jednocześnie, ze względu na wysoki poziom zaszczepienia ludności w tych krajach, liczba zgonów była niższa niż wcześniej, przez co wprowadzane restrykcje były w większości krajów łagodniejsze. Od końca listopada nowym czynnikiem niepewności dla sytuacji epidemicznej było natomiast pojawienie się wariantu Omikron koronawirusa.

**Wykres 10.** Hurtowe ceny energii elektrycznej w UE oraz ceny uprawnień do emisji CO<sub>2</sub>



Źródło: dane Refinitiv, obliczenia NBP.

Mimo kolejnej fali pandemii, w gospodarce światowej trwało ożywienie. Dane dla strefy euro wskazywały na przyspieszenie odbudowy aktywności gospodarczej w III kw. 2021 r., choć poziom PKB był tam nadal niższy niż przed pandemią (Wykres 1). Napływające dane sugerowały jednocześnie spowolnienie dynamiki aktywności w IV kw. w związku z pogorszeniem sytuacji epidemicznej i zaostrzeniem restrykcji negatywnie oddziałujących na konsumpcję. W Stanach Zjednoczonych utrzymywał się natomiast silny wzrost PKB zarówno w III kw., jak i IV kw. 2021 r.

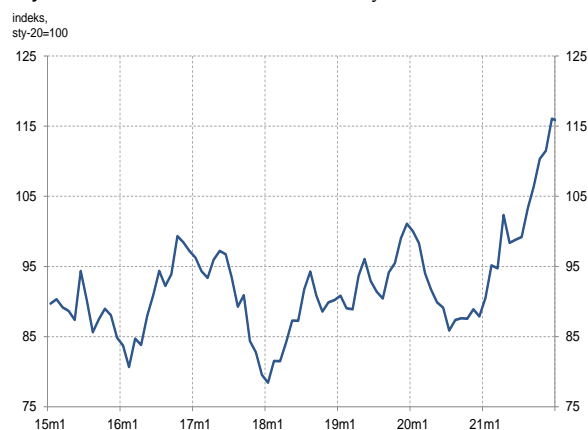
Jednocześnie od września gwałtownie rosły ceny surowców energetycznych na rynkach światowych, co dotyczyło w szczególności gazu ziemnego i węgla (tylko pomiędzy wrześniowym a październikowym posiedzeniem Rady ceny gazu ziemnego wzrosły o ponad 110%, a węgla kamiennego o ponad 60%; Wykres 3). Silne wzrosty cen gazu ziemnego w Europie były efektem niskich zapasów tego surowca oraz ograniczanej podaży gazu z Rosji<sup>11</sup>.

Wzrost cen gazu przyczynił się do silnego wzrostu cen energii elektrycznej na rynku europejskim, przez co zwiększyła się także jej produkcja z węgla. W efekcie, dynamicznie drożał węgiel na rynkach światowych. Wzrost cen energii elektrycznej w Europie zwiększany był dodatkowo przez dalszy znaczący wzrost cen uprawnień do emisji dwutlenku węgla, które osiągały w IV kw. najwyższe

<sup>11</sup> Wzrost popytu na gaz wynikał m.in. z odbudowy aktywności gospodarczej na świecie oraz wykorzystania go w UE jako paliwa przejściowego w procesie transformacji energetycznej.

poziomy w historii (Wykres 10). Wzrost cen uprawnień do emisji był związany z zaostrzeniem polityki klimatycznej UE, w tym przyspieszeniem wycofywania z rynku części uprawnień do emisji dwutlenku węgla.

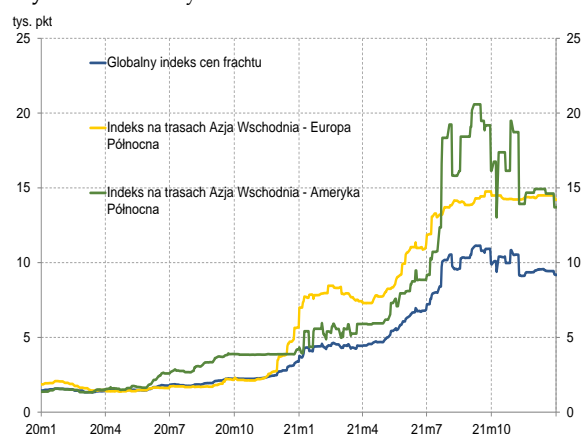
**Wykres 11.** Indeks cen surowców rolnych



Źródło: dane Bloomberg, obliczenia NBP.

W skład indeksu cen artykułów rolnych wchodzi ceny: pszenicy, rzepaku, wieprzowiny, ziemniaków, cukru, kakao, kawy, odtuszczonego mleka w proszku, masła i zagęszczonego mrożonego soku pomarańczowego. System wag odwzorowuje strukturę konsumpcji polskich gospodarstw domowych.

**Wykres 12.** Indeksy cen frachtu



Źródło: Refinitiv.

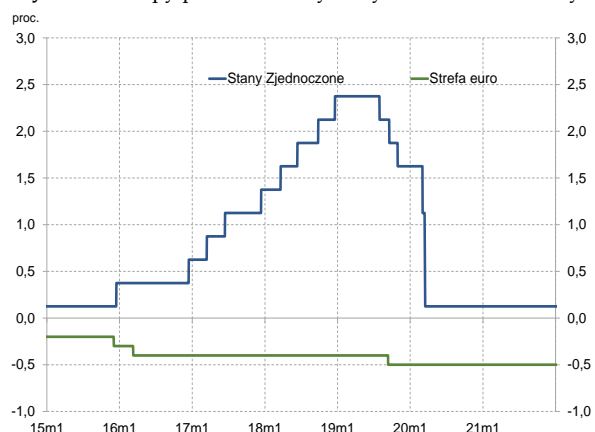
Indeksy cen frachtu odzwierciedlają dzienne stawki frachtu morskiego na rynku spot (uwzględniające koszt transportu i inne opłaty bez podatków i opłat portowych). Globalny indeks cen frachtu jest średnią ważoną 12 indeksów dla głównych szlaków transportowych wiodących przez Azję, Europę, Amerykę Północną i Amerykę Południową.

Równocześnie nastąpił dalszy silny wzrost cen surowców rolnych, przez co łączny indeks ich cen osiągnął najwyższy poziom od wielu lat (Wykres 11). Wzrost ten wynikał częściowo z utrzymywania się oczekiwań co do niższych globalnie zbiorów pszenicy, przy wysokim zapotrzebowaniu na ten surowiec. Jednocześnie przedłużały się zaburzenia w globalnych łańcuchach dostaw oraz utrzymywały się wysokie ceny transportu, co nadal powodowało niedobory części towarów i podwyższało ich ceny.

Wobec takich uwarunkowań, następował dalszy silny wzrost inflacji na świecie, która w wielu krajach osiągała najwyższe poziomy od dekad. W strefie euro inflacja systematycznie rosła, wyraźnie przekraczając cel inflacyjny EBC (w grudniu osiągnęła poziom 5%; Wykres 4). Silnie przyspieszyła także dynamika cen konsumpcyjnych w Stanach Zjednoczonych (od października przekraczała ona 6%). Jednocześnie w wielu gospodarkach wzrosła inflacja bazowa, czemu sprzyjała poprawiająca się sytuacja finansowa gospodarstw domowych, a także rosnące koszty produkcji i transportu (Wykres 12) w warunkach wysokich cen surowców oraz przedłużających się zakłóceń w globalnych sieciach podaży. Przyspieszeniu bieżącej inflacji towarzyszyło istotne podwyższanie prognoz inflacji na 2022 r., co wskazywało, że dynamika cen pozostanie podwyższona dłużej, niż przewidywano w poprzednich miesiącach.

Pomimo wyraźnego wzrostu inflacji, główne banki centralne nadal prowadziły silnie akomodacyjną politykę pieniężną (Wykres 13). EBC utrzymywał stopę depozytową na poziomie -0,50% oraz kontynuował skup aktywów, choć we wrześniu ogłosił, że tempo zakupów netto aktywów w IV kw. 2021 r. będzie nieco niższe niż w dwóch poprzednich kwartałach<sup>12</sup>. Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych także utrzymywała stopy procentowe zbliżone do zera i prowadziła skup aktywów, choć w listopadzie rozpoczęła stopniowy proces ograniczania tempa skupu.

<sup>12</sup> EBC kontynuował także skup aktywów w ramach APP oraz operacje TLTRO oraz PELTRO.

**Wykres 13.** Stopy procentowe wybranych banków centralnych

Źródło: dane Bloomberg.

Stopa procentowa banku centralnego: dla Stanów Zjednoczonych – środek przedziału dla stopy *fed funds*; dla strefy euro – stopa depozytowa.

W Polsce od września następowało pogorszenie sytuacji pandemicznej (Wykres 5), jednak wprowadzane restrykcje były łagodniejsze niż w poprzednich falach. W efekcie, mimo kolejnej fali pandemii, napływające dane wskazywały na utrwalanie się ożywienia gospodarczego. Dane o PKB potwierdziły silny wzrost aktywności w III kw. (wzrost o 2,5% kw/kw i 5,5% r/r; Wykres 7), wspierany przez rosnące inwestycje oraz konsumpcję. Na kontynuację ożywienia koniunktury w IV kw. wskazywały napływające miesięczne dane o produkcji przemysłowej, produkcji budowlano-montażowej oraz sprzedaży detalicznej<sup>13</sup>. Jednocześnie nadal poprawiała się sytuacja na rynku pracy.

Następował dalszy wzrost zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw oraz obniżała się stopa bezrobocia, osiągając poziom zbliżony do przedpandemicznego (Wykres 6). Utrzymywała się również wysoka dynamika wynagrodzeń. Jednocześnie wsparcie antykryzysowe dla rynku pracy zostało stopniowo wygaszone<sup>14</sup>.

Ożywieniu gospodarstwu towarzyszyło – podobnie jak w wielu innych krajach – istotne przyspieszenie dynamiki cen (Wykres 7; Wykres 8)<sup>15</sup>. Wzrost inflacji w głównej mierze nadal wynikał z oddziaływania czynników zewnętrznych i niezależnych od krajowej polityki pieniężnej. W szczególności dalszy wzrost rocznej dynamiki cen był następstwem znacznie wyższych niż przed rokiem cen surowców energetycznych i rolnych na rynkach światowych, przy utrzymujących się efektach wcześniejszych podwyżek opłat za wywóz śmieci i cen energii elektrycznej. Do wyższej inflacji przyczyniały się także wyższe ceny transportu (Wykres 12) oraz zaburzenia w funkcjonowaniu globalnych łańcuchów podaży. W kierunku wzrostu inflacji oddziaływało również trwające ożywienie gospodarcze, w tym popyt stymulowany wzrostem dochodów gospodarstw domowych. W takiej sytuacji następował także wzrost inflacji bazowej (po wyłączeniu cen energii i żywności<sup>16</sup>).

Wobec nieoczekiwanego i wyraźnego nasilenia czynników podbijających bieżącą inflację, systematycznie podwyższano także prognozy inflacji na kolejne kwartały, w tym szczególnie na 2022 r. (Tabela 3). Na silne podwyższenie prognozowanej inflacji w 2022 r. wskazywała listopadowa projekcja inflacji NBP<sup>17</sup>, a także prognozy analityków rynkowych oraz instytucji międzynarodowych (Wykres 9). Jednocześnie większość czynników oddziałujących w kierunku wzrostu dynamiki cen miała charakter negatywnych szoków podaży, co powodowało pewną rewizję w dół prognoz wzrostu PKB na

<sup>13</sup> Wzrost PKB w IV kw. 2021 r. wyniósł 1,6% kw/kw i 7,6% r/r.

<sup>14</sup> W połowie 2021 r. zakończono przyznawanie świadczeń na zasadach ogólnych, a następnie w październiku wygasło dofinansowanie wynagrodzeń pracowników sektorów najbardziej dotkniętych kryzysem pandemicznym.

<sup>15</sup> We wrześniu inflacja wyniosła 5,9%, w październiku 6,8%, w listopadzie 7,8%, a w grudniu 8,6%.

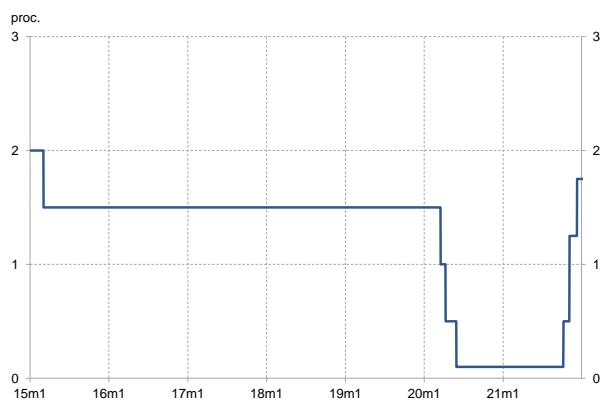
<sup>16</sup> Inflacja po wyłączeniu cen energii i żywności wzrosła z 3,9% w sierpniu 2021 r. do 5,3% w grudniu.

<sup>17</sup> Zgodnie z centralną ścieżką projekcji listopadowej dynamika PKB miała wynieść 5,3% w 2021 r. i 4,9% w 2022 r. Natomiast inflacja miała się ukształtować na poziomie 4,9% w 2021 r. i 5,8% w 2022 r.



kolejne lata, choć perspektywy dla aktywności gospodarczej pozostawały korzystne. W efekcie rosło ryzyko utrzymywania się inflacji powyżej celu NBP w średnim okresie.

Wykres 14. Stopa referencyjna NBP



Źródło: dane NBP.

Wobec kontynuacji ożywienia krajowej aktywności gospodarczej oraz oczekiwanego utrzymania się korzystnej sytuacji na rynku pracy, a także prawdopodobnego silniejszego i dłuższego oddziaływania zewnętrznych szoków na dynamikę cen, Rada oceniała, że istnieje ryzyko utrwalenia się podwyższonej inflacji w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej. Aby ograniczyć to ryzyko, od października 2021 r. Rada zacieśniała politykę pieniężną poprzez systematyczne podnoszenie stóp procentowych NBP. Na październikowym posiedzeniu stopa referencyjna została

podniesiona o 0,40 pkt proc.; na listopadowym posiedzeniu o 0,75 pkt proc., a na grudniowym o 0,50 pkt proc. (Wykres 14). W konsekwencji na koniec 2021 r. stopa referencyjna NBP wzrosła do 1,75%. Na październikowym posiedzeniu Rada zdecydowała również o podniesieniu stopy rezerwy obowiązkowej z 0,5% do 2,0%. Jednocześnie w październiku i listopadzie ograniczono skalę, a w grudniu zakończono operacje strukturalne skupu obligacji na rynku wtórnym. Zacieśnienie polityki pieniężnej było zgodne z *Założeniami polityki pieniężnej na rok 2021* i miało na celu obniżenie inflacji do celu NBP w średnim okresie, przy jednoczesnym wspieraniu zrównoważonego wzrostu gospodarczego.



### 3. Instrumenty polityki pieniężnej w 2021 r.

W 2021 r. NBP prowadził politykę pieniężną wykorzystując instrumenty przewidziane w *Założeniach polityki pieniężnej na rok 2021*. Stosowane instrumentarium było dostosowywane do zmieniających się w ciągu roku uwarunkowań makroekonomicznych i rynkowych. W pierwszych trzech kwartałach 2021 r. NBP utrzymywał stopy procentowe oraz podstawową stopę rezerwy obowiązkowej na niezmiennym poziomie, a także kontynuował stosowanie operacji strukturalnych i oferowanie kredytu wekslowego, tj. instrumentów polityki pieniężnej uruchomionych w 2020 r. w reakcji na pandemię COVID-19. Natomiast w IV kw. 2021 r. podwyższono stopy procentowe NBP, zwiększono poziom podstawowej stopy rezerwy obowiązkowej, zakończono oferowanie bankom kredytu wekslowego oraz prowadzenie operacji strukturalnych, a także wznowiono operacje dostrajające.

#### **Płynność sektora bankowego w 2021 r.**

W 2021 r. utrzymywała się nadpłynność sektora bankowego, której skala była wyższa niż w 2020 r. Poziom środków pozostających w dyspozycji sektora bankowego przekraczających wymagany poziom rezerwy obowiązkowej wyniósł w grudniu 2021 r. średnio 253 866 mln zł i był o 70 068 mln zł wyższy niż w analogicznym okresie 2020 r.<sup>18</sup>

Do wzrostu nadpłynności sektora bankowego w 2021 r. przyczyniły się przede wszystkim transakcje walutowe prowadzone przez NBP, a w szczególności skup walut obcych, głównie od Ministerstwa Finansów. Przyrost ten został częściowo ograniczony w wyniku sprzedaży walut obcych przez NBP na potrzeby Komisji Europejskiej. Przewaga dokonywanego przez NBP skupu walut obcych nad ich sprzedażą spowodowała w 2021 r. wzrost poziomu środków w dyspozycji sektora bankowego o 59 228 mln zł (odnosząc średnią wartość z grudnia 2021 r. do średniej wartości z grudnia 2020 r.).

Na zwiększenie poziomu nadpłynności wpłynął także skup dłużnych papierów wartościowych na rynku wtórnym, dokonywany przez NBP w ramach strukturalnych operacji otwartego rynku. Operacje te przyczyniły się do wzrostu poziomu środków w dyspozycji sektora bankowego o 38 669 mln zł (w ujęciu analogicznym jak wyżej).

W kierunku ograniczenia nadpłynności sektora bankowego oddziaływał obserwowany w 2021 r. przyrost pieniądza gotówkowego w obiegu. Czynnikiem ten spowodował obniżenie poziomu środków pozostających w dyspozycji sektora bankowego o 34 912 mln zł (w ujęciu analogicznym jak wyżej).

Na spadek nadpłynności sektora bankowego, jaki miał miejsce pod koniec 2021 r., wpłynęło ponadto podwyższenie, począwszy od grudniowego okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej, podstawowej stopy rezerwy obowiązkowej z 0,50% do 2,00%. Wymagany poziom rezerwy obowiązkowej w grudniowym okresie jej utrzymywania w 2021 r. był wyższy o 27 931 mln zł w porównaniu do analogicznego okresu w 2020 r.

Konsekwencją zwiększenia w 2021 r. skali nadpłynności sektora bankowego był wzrost średniego poziomu krótkoterminowych operacji polityki pieniężnej. Wielkość środków pozostających

<sup>18</sup> W Rozdziale 3 dane oraz obliczenia przedstawiono stosując konwencję, iż miesiąc, kwartał lub rok odnoszą się do przypadających w tym czasie okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej.

w dyspozycji sektora bankowego absorbowana w ramach wyżej wymienionych operacji (w ujęciu netto) ukształtowała się w grudniu 2021 r. na poziomie 248 850 mln zł i była o 93 073 mln zł (tj. o 59,8%) wyższa niż w grudniu 2020 r.<sup>19</sup>

### Stopy procentowe NBP

Podstawowym instrumentem polityki pieniężnej w 2021 r. były stopy procentowe NBP. Stopa referencyjna NBP, określając rentowność podstawowych operacji otwartego rynku, wpływała na poziom krótkoterminowych rynkowych stóp procentowych.

Stopa lombardowa NBP wyznaczała oprocentowanie oferowanego przez NBP kredytu lombardowego, umożliwiającego pozyskiwanie środków z banku centralnego na termin O/N. Stopa depozytowa NBP determinowała oprocentowanie depozytu umożliwiającego lokowanie w NBP środków na termin O/N.

Stopa dyskontowa weksli określała oprocentowanie kredytu wekslowego oferowanego przez NBP.

W IV kw. 2021 r. Rada trzykrotnie podwyższyła stopy procentowe NBP. Zmiany te weszły w życie kolejno w dniach: 7 października 2021 r., 4 listopada 2021 r. oraz 9 grudnia 2021 r. W ich wyniku stopa referencyjna została podwyższona do poziomu 1,75% (z 0,10%), stopa lombardowa do 2,25% (z 0,50%), stopa depozytowa do 1,25% (z 0,00%), zaś stopa dyskontowa weksli do 1,85% (z 0,12%).

Skutkiem wyżej wymienionych zmian było zwiększenie szerokości korytarza stóp procentowych NBP, wyznaczanego poziomami stopy depozytowej i lombardowej, z 50 pb. do 100 pb. Jednocześnie korytarz ten został ukształtowany w sposób symetryczny (+/-50 pb.) względem stopy referencyjnej NBP.

### Operacje otwartego rynku

Podobnie jak w latach poprzednich, celem operacyjnym polityki pieniężnej w 2021 r. było kształtowanie stawki POLONIA<sup>20</sup> w pobliżu stopy referencyjnej NBP. Głównym instrumentem służącym realizacji tego zadania były podstawowe operacje otwartego rynku. Wykorzystując wspomniane operacje, NBP oferował bankom możliwość bilansowania własnych pozycji płynnościowych w trakcie okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej, dążąc do ukształtowania warunków płynnościowych w sektorze bankowym w sposób właściwy z punktu widzenia realizacji celu operacyjnego.

Operacje podstawowe przeprowadzane były w 2021 r. regularnie, raz w tygodniu, w formie emisji bonów pieniężnych NBP, co do zasady z 7-dniowym terminem zapadalności<sup>21</sup>. Za pomocą tych operacji NBP absorbował większość nadwyżek środków pozostających w dyspozycji sektora bankowego, względem wymaganego poziomu rezerwy obowiązkowej. Rentowności poszczególnych operacji były równe poziomowi stopy referencyjnej NBP obowiązującemu w dniu ich zaferowania. W 2021 r. NBP przeprowadził 52 operacje podstawowe, a średni dzienny poziom bonów pieniężnych NBP wyemitowanych w ramach tych operacji wyniósł 205 511 mln zł i był wyższy o 72 047 mln zł w porównaniu do 2020 r. (Wykres 15).

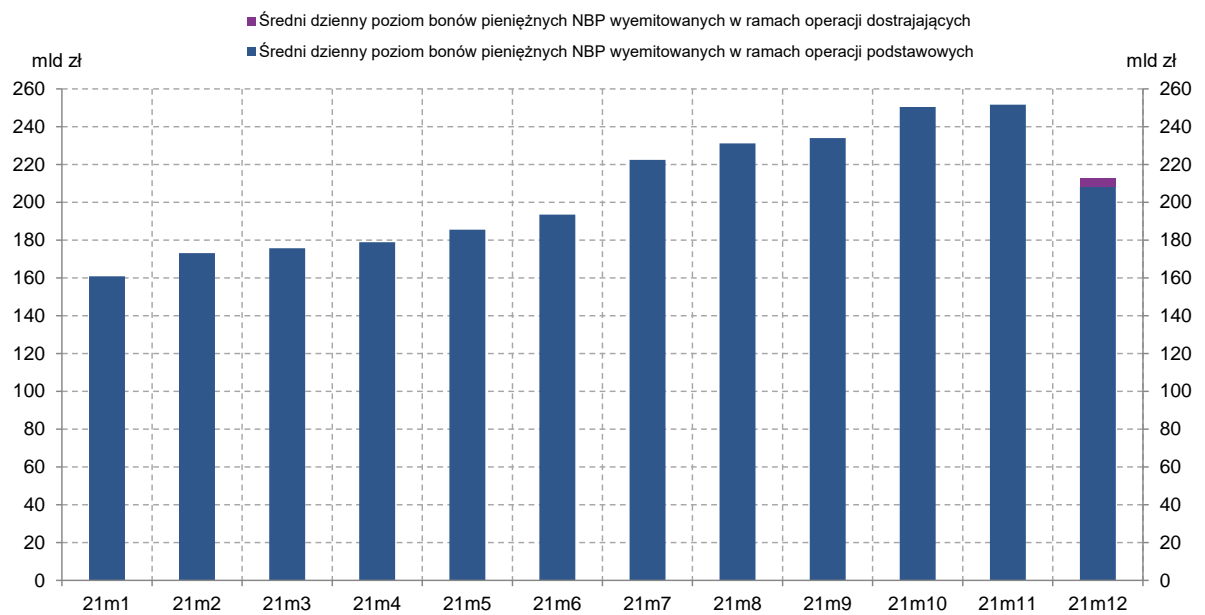
---

<sup>19</sup> W pozycji tej uwzględniono następujące operacje dokonywane przez NBP w latach 2020 i 2021: podstawowe operacje otwartego rynku (emisja bonów pieniężnych NBP), operacje dostrajające (emisja bonów pieniężnych NBP o terminach krótszych niż operacje podstawowe, repo) oraz operacje depozytowo-kredytowe NBP.

<sup>20</sup> Stawka POLONIA (*Polish Overnight Index Average*) wyznaczana jest jako średnia (ważona wolumenem poszczególnych transakcji) oprocentowania niezabezpieczonych depozytów międzybankowych zawartych na termin O/N w danym dniu roboczym do godziny 16.30 pomiędzy Uczestnikami Fixingu Stawki Referencyjnej POLONIA.

<sup>21</sup> Wyjątek stanowiła operacja podstawowa przeprowadzona w dniu 31 grudnia 2020 r., której okres zapadalności wyniósł 8 dni.

**Wykres 15** Średni dzienny poziom absorbujących operacji otwartego rynku NBP w poszczególnych okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej w 2021 r. (wartość nominalna bonów pieniężnych NBP)



Źródło: dane NBP.

W 2021 r., podobnie jak w przypadku większości okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej w roku poprzednim, znaczna część środków pozostających w dyspozycji sektora bankowego nie była absorbowana przy wykorzystaniu operacji podstawowych NBP. Wynikało to z preferencji banków do utrzymywania wspomnianych nadwyżek w instrumentach zapewniających jak największą elastyczność w zarządzaniu płynnością, w tym na rachunkach w NBP (powyżej wymaganego poziomu rezerwy obowiązkowej) oraz w formie depozytu na koniec dnia składanego w banku centralnym.

Wspomnianemu powyżej podejściu banków do zarządzania własnymi pozycjami płynnościowymi sprzyjały występujące uwarunkowania rynkowe, a w szczególności niepewność dotycząca rozwoju pandemii COVID-19. Ponadto, na zwiększoną skłonność banków do utrzymywania dodatkowych buforów płynnościowych w pewnym stopniu wpływała relatywnie niewielka różnica między oprocentowaniem środków utrzymywanych na rachunku bieżącym powyżej wymaganego poziomu rezerwy obowiązkowej oraz w postaci depozytu na koniec dnia, a oprocentowaniem środków lokowanych w bonach pieniężnych NBP w ramach operacji otwartego rynku (do dnia 6 października 2021 r. wynosząca 10 pb.). Dodatkowo, przy obowiązującym do dnia 29 listopada 2021 r., znacząco niższym (względem stanu sprzed pandemii COVID-19) poziomie rezerwy obowiązkowej, banki utrzymywały dodatkowe środki (powyżej wymaganego poziomu rezerwy obowiązkowej) dla celów rozliczeniowych.

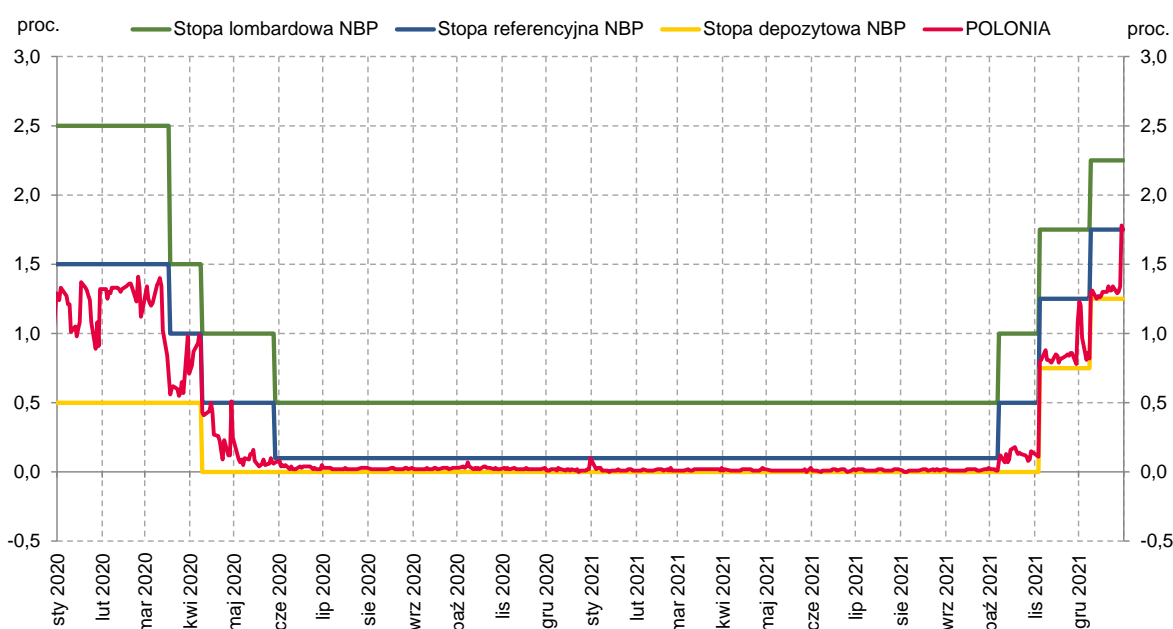
Przeprowadzone w IV kw. 2021 r. podwyższenie poziomu stóp procentowych NBP, a także poziomu podstawowej stopy rezerwy obowiązkowej przyczyniły się do zmniejszenia skali środków utrzymywanych przez banki na rachunkach bieżących w NBP powyżej wymaganego poziomu rezerwy

obowiązkowej, czemu towarzyszył wzrost wielkości składanego w banku centralnym depozytu na koniec dnia (Wykres 18; Wykres 19)<sup>22</sup>.

Przedstawionym zmianom towarzyszyło wznowienie stosowania przez NBP, od grudnia 2021 r., dostrajających operacji otwartego rynku, przeprowadzanych doraźnie w trakcie okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej oraz oferowanych w ostatnim dniu roboczym tego okresu. Średni dzienny poziom bonów pieniężnych NBP wyemitowanych w 2021 r. w ramach operacji dostrajających wyniósł 394 mln zł i był niższy niż w 2020 r. o 842 mln zł.

W 2021 r. odchylenie stawki POLONIA od stopy referencyjnej NBP ukształtowało się na poziomie porównywalnym do występującego w 2020 r. Jego średnia dzienna wartość w ujęciu absolutnym wyniosła w 2021 r. 16 pb., podczas gdy w 2020 r. – 17 pb.<sup>23</sup>

Wykres 16 Stopy procentowe NBP oraz stawka POLONIA w latach 2020-2021



Źródło: dane NBP.

W pierwszych trzech kwartałach 2021 r. średnie dzienne absolutne odchylenie stawki POLONIA od stopy referencyjnej NBP pozostawało na poziomach zbliżonych do odnotowywanych w II połowie 2020 r., wynosząc 9 pb. Wzrost wyżej wymienionego odchylenia do 38 pb. wystąpił w IV kw. 2021 r., tj. w okresie dokonywania przez RPP zmian w poziomie stóp procentowych NBP i utrzymującej się – zwłaszcza pod koniec roku – znacznej ostrożności w zakresie zarządzania własnymi pozycjami płynnościowymi przez banki.

Poza operacjami podstawowymi oraz dostrajającymi, przez znaczną część 2021 r. NBP kontynuował prowadzenie – uruchomionych w 2020 r. w reakcji na pandemię COVID-19 – operacji strukturalnych,

<sup>22</sup> Środki utrzymywane przez banki na rachunku bieżącym powyżej poziomu rezerwy wymaganej nie podlegają oprocentowaniu. Oprocentowanie depozytu na koniec dnia określa zaś stopa depozytowa NBP, która w okresie 9 kwietnia 2020 r. – 3 listopada 2021 r. była równa 0,00%, a w okresie wcześniejszym i późniejszym kształtowała się na dodatnim poziomie.

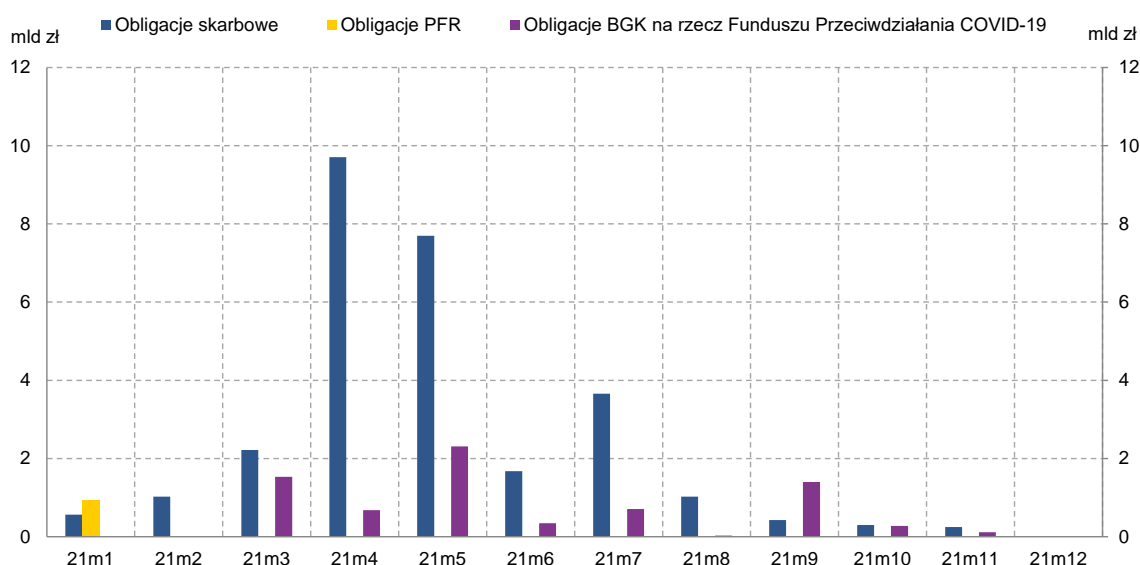
<sup>23</sup> Przytoczony wskaźnik obliczono jako średnie dzienne absolutne odchylenie stawki POLONIA od stopy referencyjnej NBP (uśredniony moduł różnicy) przeliczone według bazy 365 dni.

polegających na skupie na rynku wtórnym skarbowych papierów wartościowych i papierów dłużnych gwarantowanych przez Skarb Państwa.<sup>24</sup>

W 2021 r. operacje strukturalne przeprowadzane były w okresie styczeń – listopad. Dokonywano ich w trybie regularnym, zgodnie z terminami ogłaszanymi przez NBP z wyprzedzeniem. Łączna skala tych operacji w 2021 r. była znacznie niższa niż w 2020 r. W 2021 r. w ramach strukturalnych operacji otwartego rynku, NBP skupił na rynku wtórnym obligacje o łącznej nominalnej wartości 36,9 mld zł (wobec 107,1 mld zł w 2020 r.), w tym obligacje skarbowe o wartości 28,6 mld zł oraz obligacje z gwarancją Skarbu Państwa o wartości 8,3 mld zł (Wykres 17). Poziom zasilenia sektora bankowego w płynność z tytułu tych operacji w wyżej wymienionym okresie wyniósł 37,7 mld zł.<sup>25</sup> Wartość portfela dłużnych papierów wartościowych skupionych przez NBP według stanu na koniec 2021 r. wyniosła 144,0 mld zł.<sup>26</sup> W ciągu 2021 r. terminy oraz skala prowadzonych strukturalnych operacji otwartego rynku były uzależnione od warunków rynkowych.

W IV kw. 2021 r. nastąpiło stopniowe ograniczenie skali, a następnie zaprzestanie stosowania operacji strukturalnych<sup>27</sup>. Powyższe działania były spójne z kierunkiem prowadzonej przez NBP polityki pieniężnej w tym okresie.

**Wykres 17** Wartość nominalna obligacji skupionych przez NBP w ramach strukturalnych operacji otwartego rynku w poszczególnych okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej w 2021 r.



Źródło: dane NBP.

Wartość nominalna obligacji obliczona według dat przeprowadzenia przetargów.

<sup>24</sup> Skupem objęte były obligacje skarbowe oraz wybrane obligacje posiadające gwarancję Skarbu Państwa (obligacje emitowane przez Bank Gospodarstwa Krajowego na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19 oraz obligacje emitowane przez Polski Fundusz Rozwoju S.A.).

<sup>25</sup> Wartość obligacji skupowanych przez NBP na rynku wtórnym (po cenach bieżących), odzwierciedlona w kwocie zasilenia sektora bankowego (kwocie zakupu), różni się od wartości nominalnej tych obligacji.

<sup>26</sup> W tej wartości uwzględniono wykup obligacji skarbowej serii OK0521 w dniu 25 maja 2021 r., której wartość nominalna w portfelu NBP wynosiła 50,0 mln zł.

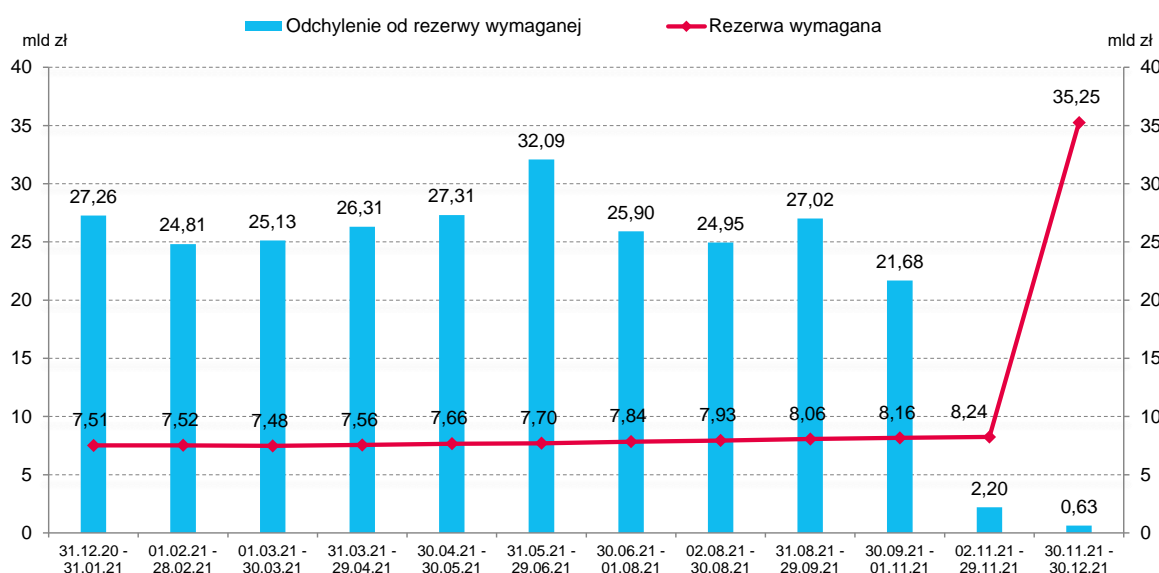
<sup>27</sup> W komunikacie z dnia 29 listopada 2021 r. NBP wskazał, iż począwszy od grudnia 2021 r. operacje te będą mogły być zastosowane, w przypadku gdy bank centralny uzna, że wymagają tego występujące uwarunkowania rynkowe.

## Rezerwa obowiązkowa

System rezerwy obowiązkowej sprzyjał realizacji celu operacyjnego polityki pieniężnej, oddziałując w kierunku stabilizacji krótkoterminowych rynkowych stóp procentowych. Uśredniony mechanizm utrzymywania rezerwy obowiązkowej stwarzał podmiotom nią objętym swobodę decydowania o wysokości środków gromadzonych na rachunkach w banku centralnym w poszczególnych dniach okresu utrzymywania rezerwy, pod warunkiem utrzymania średniego stanu środków na rachunkach w NBP na poziomie nie niższym od wartości rezerwy wymaganej.

W 2021 r. obowiązkowi utrzymania rezerwy obowiązkowej podlegały banki, oddziały instytucji kredytowych, oddziały banków zagranicznych działające w Polsce, spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe oraz Krajowa Spółdzielcza Kasa Oszczędnościowo-Kredytowa.

**Wykres 18** Odchylenie średniego stanu rachunków podmiotów rezerwy obowiązkowej utrzymywanych w NBP od wymaganego poziomu rezerwy w poszczególnych okresach jej utrzymywania w 2021 r.



Źródło: dane NBP.

Wymagany poziom rezerwy obowiązkowej obowiązujący dla grudniowego okresu jej utrzymywania w 2021 r. wyniósł 35 250 mln zł (33 062 mln zł w przypadku banków komercyjnych, 2 047 mln zł – banków spółdzielczych i 141 mln zł – spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych). W porównaniu do wymogu obowiązującego dla analogicznego okresu w 2020 r. rezerwa obowiązkowa ogółem była wyższa o 27 931 mln zł, tj. o 381,7%. Zmiana ta była przede wszystkim skutkiem podwyższenia podstawowej stopy rezerwy obowiązkowej<sup>28</sup> z poziomu 0,50% do 2,00%, począwszy od rezerwy obowiązkowej utrzymywanej od dnia 30 listopada 2021 r.<sup>29</sup> Wysokość oprocentowania środków rezerwy obowiązkowej w 2021 r. odpowiadała poziomowi stopy referencyjnej NBP.

<sup>28</sup> Podstawowa stopa rezerwy obowiązkowej odnosi się do środków złotych i środków w walutach obcych zgromadzonych na rachunkach bankowych oraz środków uzyskanych z tytułu emisji papierów wartościowych. Stopa rezerwy obowiązkowej od środków uzyskanych z tytułu transakcji repo i sell-buy-back oraz środków pozyskanych co najmniej na 2 lata, w 2021 r. wynosiła 0,00%.

<sup>29</sup> Wymagany poziom rezerwy obowiązkowej w grudniowym (2021 r.) okresie jej utrzymywania wzrósł o 27 007 mln zł w porównaniu do poziomu obowiązującego w okresie listopadowym (2021 r.).



W okresie styczeń – październik 2021 r. średni dzienny poziom nadwyżek środków utrzymywanych na rachunkach w NBP przez podmioty rezerwy (tj. przekraczających wymagany poziom rezerwy obowiązkowej) wahał się w zakresie od 21 678 mln zł do 32 093 mln zł. Istotnie mniejszy poziom nadwyżek odnotowano w ostatnich dwóch okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej w 2021 r. Pozycja ta w okresie listopadowym wyniosła 2 202 mln zł, a w grudniowym – 628 mln zł.

W 2021 r. nie odnotowano przypadku nieutrzymania przez podmioty rezerwy wymaganego poziomu tego instrumentu.

### **Operacje depozytowo-kredytowe**

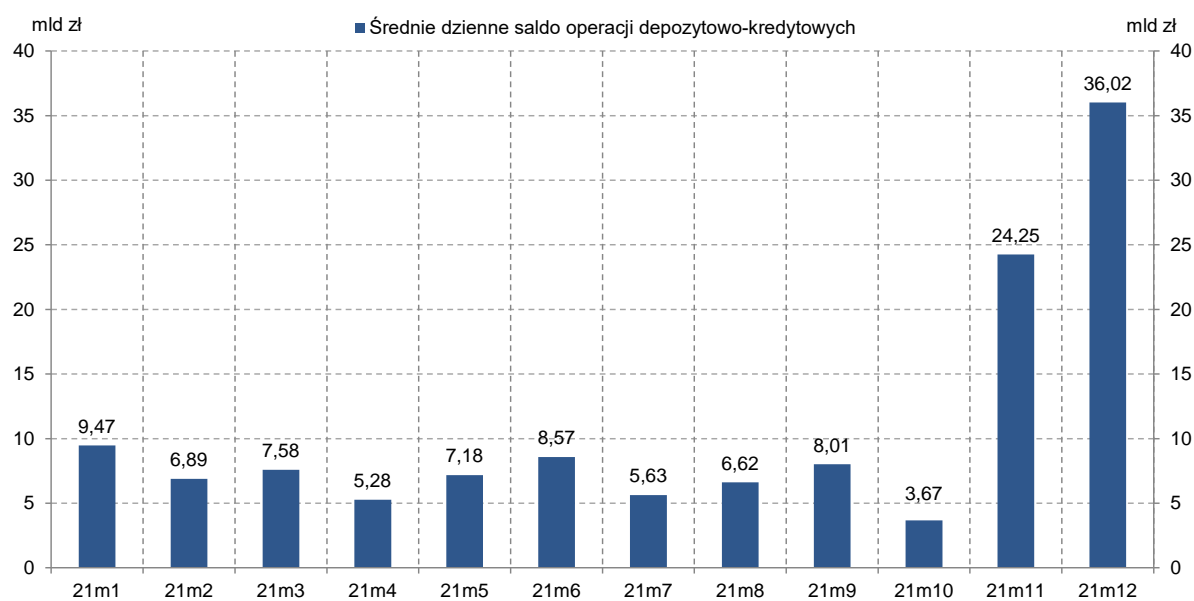
Oferowanie przez NBP kredytu lombardowego pozwalało bankom w 2021 r. na pozyskiwanie środków z NBP w każdym dniu operacyjnym na termin O/N. Kredyt ten był zabezpieczany aktywami akceptowanymi przez bank centralny (m.in. skarbowymi papierami wartościowymi, papierami wartościowymi wyemitowanymi przez NBP, obligacjami komunalnymi, listami zastawnymi oraz obligacjami korporacyjnymi o wysokiej jakości kredytowej).

Z kolei depozyt na koniec dnia umożliwiał bankom w 2021 r. lokowanie, w każdym dniu operacyjnym, nadwyżek środków w banku centralnym na termin O/N.

Oprocentowanie wyżej wymienionych instrumentów stanowiło odpowiednio górne oraz dolne ograniczenie dla stawek rynkowych wyznaczanych dla terminu O/N, zmniejszając skalę ich potencjalnych wahań.

W 2021 r., podobnie jak w latach poprzednich, banki sporadycznie korzystały z kredytu lombardowego. Łączna kwota wykorzystanego kredytu w skali roku – liczona za dni wykorzystania – wyniosła 9,9 mln zł i była o 51,5% niższa od kwoty wykorzystanego kredytu w 2020 r. (20,4 mln zł).

W 2021 r. banki złożyły w NBP depozyt na koniec dnia ogółem w kwocie 3 895 979,1 mln zł (liczone za dni ich utrzymywania). Średni dzienny poziom lokat tego typu w analizowanym okresie wyniósł 10 673,9 mln zł (wobec 3 193,2 mln zł w 2020 r.). Znaczący wzrost poziomu nadwyżek środków lokowanych przez banki w formie depozytu na koniec dnia w NBP miał miejsce w okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej przypadających na listopad oraz grudzień 2021 r.

**Wykres 19** Średnie dzienne saldo operacji depozytowo-kredytowych w poszczególnych okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej w 2021 r.

Źródło: dane NBP.

### Kredyt wekslowy

Do 18 października 2021 r. NBP oferował bankom kredyt wekslowy przeznaczony na refinansowanie kredytów udzielanych przez banki przedsiębiorcom. Oferując ten instrument, NBP był gotowy przyjmować od banków do dyskonta weksle wystawiane przez przedsiębiorców w związku z udzielonymi im kredytami. Oprocentowanie kredytu wekslowego wyznaczała stopa dyskontowa weksli.

W 2021 r. nie wystąpił przypadek udzielenia kredytu wekslowego przez NBP i jednocześnie w trakcie roku nastąpiła spłata środków pozyskanych w ramach tego instrumentu w 2020 r. w kwocie 52,9 mln zł.

### Swapy walutowe

Wykorzystując transakcje walutowe typu swap, NBP może dokonywać kupna (lub sprzedaży) złotego za walutę obcą na rynku kasowym, przy jednoczesnej jego odsprzedaży (lub odkupie) w ramach transakcji terminowej w określonej dacie.

W 2021 r. NBP nie wykorzystywał tego rodzaju operacji w ramach realizacji polityki pieniężnej.

### Interwencje walutowe

W ramach obowiązującej strategii polityki pieniężnej NBP może dokonywać zakupu bądź sprzedaży na rynku walut obcych za złote.

W 2021 r. NBP nie przeprowadzał tego rodzaju operacji.

# Załącznik 1. Wybrane dane makroekonomiczne i finansowe

Tabela Z.1 PKB i jego komponenty w latach 2013-2021

	2021		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021		2021			
	Ceny bieżące (mld PLN)	proc. PKB									Q1	Q2	Q3	Q4		
	Roczna dynamika (w proc., ceny stałe roku poprzedniego)															
<b>PKB</b>	2622,2	100	1,1	3,4	4,2	3,1	4,8	5,4	4,7	-2,2	5,9	-0,6	11,3	5,5	7,6	
<b>Popyt krajowy</b>	2503,0	95,5	-0,6	4,8	3,7	2,3	4,9	5,6	3,6	-2,9	7,6	-0,5	11,8	8,2	10,9	
<b>Spożycie</b>	1969,7	75,1	0,8	2,8	3,4	3,5	4,2	4,3	4,5	-1,0	5,3	0,3	10,6	4,2	6,7	
Spożycie gospodarstw domowych	1458,3	55,6	0,3	2,6	3,8	3,9	4,8	4,3	4,0	-3,0	6,1	-0,2	13,0	4,7	8,0	
<b>Akumulacja</b>	533,3	20,3	-5,8	12,8	4,7	-2,0	7,6	10,5	0,3	-10,2	17,7	-4,6	17,2	27,3	24,1	
Nakłady brutto na środki trwałe	434,0	16,6	-1,1	10,0	6,1	-8,2	4,0	9,4	6,1	-4,9	3,8	-1,3	3,0	6,6	5,2	
<b>Eksport</b>	1592,9	60,7	5,5	6,7	8,0	9,3	9,6	6,9	5,2	0,0	11,8	7,4	29,8	7,3	6,1	
<b>Import</b>	1473,8	56,2	1,6	9,9	6,9	7,9	10,2	7,4	3,0	-1,1	15,9	8,6	33,8	12,5	12,2	
<b>Wartość dodana</b>	2279,8	86,9	1,2	3,4	4,1	3,1	4,7	5,3	4,6	-2,2	5,6	-0,9	10,4	5,4	7,5	
<b>Przemysł</b>	612,9	23,4	0,7	4,7	4,3	4,2	2,3	5,4	3,0	-3,3	14,2	8,0	27,2	10,4	14,0	
<b>Budownictwo</b>	151,9	5,8	-5,5	9,0	7,2	-8,1	6,5	11,8	-0,3	-7,8	1,3	-14,4	3,1	5,2	5,6	
<b>Usługi rynkowe i rolnictwo</b>	1182,9	45,1	2,5	2,4	4,1	4,8	6,4	5,3	6,3	-2,5	2,9	-5,1	7,2	4,1	5,4	
<b>Usługi nierynkowe</b>	332,1	12,7	0,9	1,7	2,0	1,3	2,2	1,7	3,9	3,7	3,2	3,5	3,5	2,9	2,9	
	Wkład do rocznej dynamiki PKB (w pkt proc., ceny stałe roku poprzedniego)															
<b>Popyt krajowy</b>	-	-	-0,6	4,8	3,6	2,2	4,7	5,4	3,4	-2,8	7,1	-0,5	10,9	7,6	10,1	
<b>Spożycie</b>	-	-	0,6	2,3	2,6	2,6	3,2	3,3	3,3	-0,7	4,0	0,2	8,0	3,3	4,7	
Spożycie gospodarstw domowych	-	-	0,2	1,6	2,2	2,2	2,7	2,5	2,3	-1,7	3,4	-0,2	7,2	2,8	3,9	
<b>Akumulacja</b>	-	-	-1,2	2,5	1,0	-0,4	1,5	2,1	0,1	-2,1	3,1	-0,7	2,9	4,3	5,4	
Nakłady brutto na środki trwałe	-	-	-0,2	1,9	1,2	-1,6	0,7	1,7	1,1	-0,9	0,7	-0,2	0,5	1,1	1,1	
<b>Eksport netto</b>	-	-	1,7	-1,4	0,6	0,9	0,1	0,0	1,3	0,6	-1,2	-0,1	0,4	-2,1	-2,5	
	Wkład do rocznej dynamiki wartości dodanej (w pkt proc., ceny stałe roku poprzedniego)															
<b>Przemysł</b>	-	-	0,2	1,2	1,1	1,1	0,6	1,4	0,7	-0,8	3,5	2,0	5,6	2,3	4,0	
<b>Budownictwo</b>	-	-	-0,4	0,7	0,6	-0,6	0,5	0,8	0,0	-0,6	0,1	-0,7	0,3	0,4	0,4	
<b>Usługi rynkowe i rolnictwo</b>	-	-	1,3	1,3	2,1	2,5	3,3	2,8	3,3	-1,3	1,5	-2,7	4,0	2,3	2,6	
<b>Usługi nierynkowe</b>	-	-	0,1	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,6	0,5	0,5	0,6	0,5	0,4	0,4	

Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Usługi rynkowe i rolnictwo obejmują sekcje A, G-N i R-U klasyfikacji PKD: rolnictwo, handel, transport, zakwaterowanie i gastronomię, informację i komunikację, działalność finansową i ubezpieczeniową, obsługę rynku nieruchomości, działalność profesjonalną, naukową i techniczną, administrowanie i działalność wspierającą, kulturę, rozrywkę i rekreację, pozostałą działalność usługową, działalność gospodarstw domowych oraz organizacje i zespoły eksterytorialne.

Usługi nierynkowe obejmują sekcje O, P i Q klasyfikacji PKD: administrację publiczną i obronę narodową, obowiązkowe zabezpieczenia społeczne, edukację, a także ochronę zdrowotną i pomoc społeczną. Wkłady do dynamiki PKB i dynamiki wartości dodanej mogą nie sumować się do łącznej dynamiki PKB i dynamiki wartości dodanej ze względu na zaokrąglenia.

Tabela Z.2 Roczna dynamika cen towarów i usług konsumpcyjnych oraz wkład głównych grup do rocznej dynamiki CPI

	Wagi 20201 proc.	Roczna dynamika (w proc.)												średnio w 2021 r.	średnio w 2020 r.
		I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII		
CPI	100,0	2,6	2,4	3,2	4,3	4,7	4,4	5,0	5,5	5,9	6,8	7,8	8,6	5,1	3,4
Inflacja bazowa	56,5	3,9	3,7	3,9	3,9	4,0	3,5	3,7	3,9	4,2	4,5	4,7	5,3	4,1	3,9
Towary nieżywnościowe	32,7	1,4	1,4	1,4	1,8	2,0	1,7	1,8	2,0	2,4	2,9	3,3	3,6	2,1	1,4
Usługi	23,8	7,4	7,0	7,3	6,8	6,8	6,1	6,2	6,6	6,6	6,8	6,6	7,6	6,8	6,9
Żywność i napoje bezalkoholowe	27,7	0,8	0,6	0,5	1,2	1,7	2,0	3,1	3,9	4,4	5,0	6,4	8,6	3,2	4,7
Przetworzona	14,8	2,4	2,5	2,5	2,9	2,6	2,7	3,4	3,9	4,5	5,6	7,1	8,6	4,1	3,2
Nieprzetworzona	12,9	-1,0	-1,6	-1,7	-0,6	0,7	1,1	2,8	3,9	4,3	4,2	5,6	8,7	2,1	6,5
Energia	15,7	1,1	1,3	5,4	11,6	13,2	11,7	13,4	13,7	14,4	18,3	21,3	20,6	12,1	-0,6
Nośniki energii	10,5	6,1	4,1	4,2	4,0	4,4	4,4	5,3	6,6	7,3	10,5	13,6	14,3	7,1	4,9
Energia elektryczna	4,5	15,0	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5	9,9	11,7
Gaz	2,2	-5,2	-3,9	-3,4	-4,3	-2,0	-2,0	2,7	8,1	9,2	16,1	17,5	18,8	4,1	-2,5
Opał	1,4	2,2	2,5	2,5	2,6	2,7	2,8	2,2	2,7	5,4	18,3	37,4	39,8	10,2	1,0
Energia ciepła	2,4	2,7	2,4	2,5	2,2	1,7	1,8	1,7	2,0	2,5	3,2	4,3	5,0	2,7	2,4
Paliwa	5,3	-7,4	-3,7	7,6	28,1	33,0	27,3	30,0	28,0	28,6	33,9	36,6	32,9	22,1	-10,4
wg 12 grup COICOP															
Żywność i napoje bezalkoholowe	27,7	0,8	0,6	0,5	1,2	1,7	2,0	3,1	3,9	4,4	5,0	6,4	8,6	3,2	4,7
Napoje alkoholowe i wyroby tytoniowe	6,9	3,4	2,1	2,1	1,7	1,8	1,7	1,6	1,8	2,1	2,0	2,2	2,5	2,1	4,4
Odzież i obuwie	4,2	-3,7	-2,9	-1,4	-0,3	0,8	-0,5	-0,6	0,0	0,5	0,7	1,9	2,9	-0,2	-2,6
Użytkowanie mieszkania i nośniki energii	19,1	7,6	6,1	6,0	5,7	6,0	5,9	6,2	6,9	7,2	9,0	10,7	11,2	7,4	7,3
Wyposażenie mieszkania i prowadzenie gosp. dom.	5,8	1,8	2,2	1,9	2,6	3,0	2,6	3,4	3,3	3,8	5,3	5,4	5,7	3,4	1,0
Zdrowie	5,4	4,5	4,5	3,7	3,4	2,6	2,6	2,8	3,0	3,1	3,2	3,1	3,4	3,3	4,8
Transport	8,9	-4,0	-1,6	5,4	16,2	19,5	16,5	18,5	17,8	18,5	22,1	24,1	22,7	14,4	-5,6
Łączność	5,0	5,7	5,1	7,4	7,6	6,6	4,2	3,6	4,2	5,3	6,0	4,7	5,4	5,5	3,6
Rekreacja i kultura	5,8	3,6	4,1	4,9	5,4	5,7	4,8	5,6	5,8	4,8	5,0	5,7	6,2	5,1	2,8
Edukacja	1,0	5,5	5,5	5,5	5,5	5,8	5,0	4,8	4,8	4,3	4,6	4,4	4,4	5,0	5,4
Restauracje i hotele	4,6	5,4	4,9	4,6	4,4	5,0	5,7	6,1	6,6	7,0	7,5	7,6	8,4	6,1	5,8
Inne towary i usługi	5,5	2,4	2,4	2,1	2,3	1,6	1,4	1,4	1,8	2,6	2,5	2,6	3,4	2,2	2,9
Wkład do rocznej dynamiki CPI (w pkt proc.)															
	Wagi 2021 proc.	2021												średnio w 2021 r.	średnio w 2020 r.
		I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII		
CPI	100,0	2,6	2,4	3,2	4,3	4,7	4,4	5,0	5,5	5,9	6,8	7,8	8,6	5,1	3,4
Inflacja bazowa	56,5	2,2	2,1	2,2	2,2	2,3	2,0	2,1	2,2	2,4	2,6	2,7	3,0	2,3	2,3
Towary	32,7	0,5	0,4	0,5	0,6	0,7	0,5	0,6	0,6	0,8	0,9	1,1	1,2	0,7	0,4
Usługi	23,8	1,7	1,6	1,7	1,6	1,6	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6	1,6	1,8	1,6	1,8
Żywność i napoje bezalkoholowe	27,7	0,2	0,2	0,1	0,3	0,5	0,6	0,9	1,1	1,2	1,4	1,7	2,4	0,9	1,2
Przetworzona	14,8	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8	1,0	1,3	0,6	0,4
Nieprzetworzona	12,9	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	0,1	0,1	0,4	0,5	0,5	0,5	0,7	1,1	0,3	0,8
Energia	15,7	0,2	0,2	0,9	1,8	2,0	1,8	2,1	2,1	2,3	2,9	3,3	3,3	1,9	-0,1
Nośniki energii	10,5	0,6	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,6	0,7	0,8	1,1	1,4	1,5	0,7	0,5
Energia elektryczna	4,5	0,7	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5
Gaz	2,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4	0,1	-0,1
Opał	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,3	0,5	0,5	0,1	0,0
Energia ciepła	2,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Paliwa	5,3	-0,4	-0,2	0,4	1,4	1,5	1,3	1,5	1,5	1,5	1,8	1,9	1,8	1,2	-0,6
wg 12 grup COICOP															
Żywność i napoje bezalkoholowe	27,7	0,2	0,2	0,1	0,3	0,5	0,6	0,9	1,1	1,2	1,4	1,7	2,4	0,9	1,2
Napoje alkoholowe i wyroby tytoniowe	6,9	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,3
Odzież i obuwie	4,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-0,1
Użytkowanie mieszkania i nośniki energii	19,1	1,4	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2	1,3	1,4	1,7	2,1	2,2	1,4	1,3
Wyposażenie mieszkania i prowadzenie gosp. dom.	5,8	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,2	0,1
Zdrowie	5,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3
Transport	8,9	-0,4	-0,2	0,5	1,4	1,6	1,4	1,6	1,6	1,6	1,9	2,1	2,0	1,3	-0,5
Łączność	5,0	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,2
Rekreacja i kultura	5,8	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,2
Edukacja	1,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Restauracje i hotele	4,6	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	0,4
Inne towary i usługi	5,5	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2

Źródło: Dane GUS i obliczenia NBP na podstawie danych GUS.

Podana w tabeli inflacja bazowa oznacza dynamikę CPI po wyłączeniu cen żywności i energii.

Tabela Z.3 Bilans płatniczy (w mln PLN) w latach 2013-2021

Bilans płatniczy	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Rachunek bieżący</b>	-29 647	-44 347	-16 517	-14 668	-6 775	-27 967	10 798	67 989	-16 515
Saldo obrotów towarowych	-11 248	-23 478	3 432	8 881	-1 465	-26 504	6 547	55 820	-3 038
Saldo usług	33 425	39 456	45 459	60 006	76 033	90 645	102 551	101 355	120 609
Saldo dochodów pierwotnych	-50 077	-58 750	-61 718	-77 281	-80 662	-85 802	-90 759	-82 250	-115 916
Saldo dochodów wtórnych	-1 747	-1 575	-3 690	-6 274	-681	-6 306	-7 541	-6 936	-18 170
<b>Rachunek kapitałowy</b>	37 857	41 990	42 510	19 471	25 002	44 605	45 283	53 878	42 369
<b>Rachunek finansowy</b>	-19 039	-20 064	1 978	5 943	-9 540	5 111	24 182	89 896	5 231
Saldo inwestycji bezpośrednich	-13 311	-40 728	-38 666	-16 594	-28 833	-54 667	-44 738	-48 922	-95 149
Saldo inwestycji portfelowych	-761	7132	11 547	-14 769	-17 620	15 964	45 453	29 363	43 517
Saldo pozostałych inwestycji	-5 781	11 654	29 644	-52 724	71 721	21 880	-11 346	41 523	-2 192
Pochodne instrumenty finansowe	-2 200	-62	-3663	762	-4256	-4 628	-4 745	-4 278	-13 418
Oficjalne aktywa rezerwowe	3 014	1 940	3 116	89 268	-30 552	26 562	39 558	72 210	72 473
<b>Saldo błędów i opuszczeń</b>	-27 249	-17 707	-24 015	1 140	-27 767	-11 527	-31 899	-31 971	-20 623

Źródło: dane NBP.

Tabela Z.4 Wybrane wskaźniki nierównowagi zewnętrznej w latach 2013-2021

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Saldo obrotów bieżących/PKB (w proc.)	-1,8	-2,6	-0,9	-0,8	-0,3	-1,3	0,5	2,9	-0,6
Saldo obrotów bieżących i kapitałowych/PKB (w proc.)	0,5	-0,1	1,4	0,3	0,9	0,8	2,4	5,2	1,0
Saldo obrotów towarowych i usług/PKB (w proc.)	1,3	0,9	2,7	3,7	3,7	3,0	4,8	6,7	4,5
Oficjalne aktywa rezerwowe (w miesiącach importu towarów i usług)	5,2	5,3	5,3	6,4	4,7	4,8	5,0	6,1	5,5
Zadłużenie zagraniczne brutto/PKB (w proc.)	70,3	73,1	71,7	76,3	67,0	64,2	58,8	60,3	56,2
Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto/PKB (w proc.)	-69,4	-69,4	-62,1	-61,5	-61,2	-55,9	-49,8	-44,3	-39,9

Źródło: dane NBP i GUS, obliczenia NBP.

Tabela Z.5 Agregat monetarny M3 (stan na koniec roku w mln zł)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Pieniądz M3</b>	978 908	1 059 015	1 154 993	1 265 662	1 324 369	1 446 093	1 565 575	1 822 728	1 985 021
Operacje z przyrzeczeniem odkupu	12 278	10 350	7 267	6 239	6 478	11 240	6 809	2 836	5 821
Emisja dłużnych papierów wartościowych z terminem pierwotnym do 2 lat włącznie	6 286	4 112	2 467	3 211	5 043	6 620	6 117	5 143	4 559
Emisja udziałów/jednostek uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Pieniądz M2</b>	960 345	1 044 553	1 145 259	1 256 212	1 312 847	1 428 233	1 552 648	1 814 749	1 974 640
Depozyty i inne zobowiązania do 2 lat włącznie	404 510	438 270	453 134	440 908	406 473	415 880	397 776	283 035	249 712
Gospodarstwa domowe	263 777	290 770	304 874	302 917	279 207	282 755	277 564	190 210	147 793
Pozostałe instytucje finansowe	34 038	33 350	30 516	23 244	22 190	24 489	26 225	19 600	18 283
Przedsiębiorstwa niefinansowe	94 029	101 639	103 365	99 234	88 269	87 586	82 830	65 214	74 747
Instytucje niekomercyjne działające na rzecz gospodarstw domowych	6 889	6 800	7 022	7 251	7 515	7 779	7 373	3 886	3 177
Instytucje samorządowe	4 645	4 526	5 633	5 887	6 046	4 562	3 244	3 272	4 332
Fundusze zabezpieczenia społecznego	1 133	1 184	1 724	2 375	3 245	8 710	540	853	1 380
<b>Pieniądz M1</b>	555 835	606 283	692 124	815 304	906 375	1 012 353	1 154 872	1 531 714	1 724 928
Pieniądz gotówkowy w obiegu (poza kasami MIF)	114 403	130 030	149 716	174 401	184 486	203 212	224 073	306 809	340 404
<b>Depozyty i inne zobowiązania bieżące</b>	441 432	476 253	542 409	640 903	721 888	809 141	930 799	1 224 904	1 384 524
Gospodarstwa domowe	279 832	300 786	341 115	402 001	453 227	523 307	603 824	786 844	898 326
Pozostałe instytucje finansowe	17 665	18 574	20 302	25 899	31 589	32 800	26 065	31 196	37 769
Przedsiębiorstwa niefinansowe	112 497	124 239	145 975	169 753	187 139	199 722	233 409	311 223	340 395
Instytucje niekomercyjne działające na rzecz gospodarstw domowych	10 393	11 305	12 518	14 912	16 426	18 290	19 471	25 717	28 311
Instytucje samorządowe	19 659	19 494	18 868	25 255	26 744	27 722	33 936	50 999	67 733
Fundusze zabezpieczenia społecznego	1 387	1 853	3 630	3 084	6 764	7 299	14 093	18 926	11 990

Źródło: dane NBP.

MIF- Monetarne Instytucje Finansowe.

Tabela Z.6 Czynniki kreacji pieniądza M3 (stan na koniec roku w mln zł)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Aktywa zagraniczne netto</b>	142 995	172 947	187 103	234 209	232 528	290 278	344 825	428 689	525 075
<b>Aktywa zagraniczne</b>	388 096	437 358	451 322	572 727	483 804	544 419	590 795	700 775	816 640
<b>Pasywa zagraniczne</b>	245 101	264 411	264 219	338 519	251 276	254 141	245 969	272 087	291 565
<b>Należności</b>	947 800	1 017 017	1 089 011	1 137 243	1 175 789	1 264 010	1 324 871	1 385 186	1 452 765
<b>Kredyty i inne należności</b>	904 029	963 655	1 029 145	1 076 440	1 113 993	1 197 892	1 259 552	1 262 829	1 327 793
Gospodarstwa domowe	562 380	593 273	632 523	665 062	676 362	723 233	766 334	789 087	826 691
Pozostałe instytucje finansowe	42 992	53 346	58 344	58 546	65 782	74 182	83 732	81 788	96 146
Przedsiębiorstwa niefinansowe	259 049	275 774	297 950	314 533	333 362	358 589	366 114	348 096	362 918
Instytucje niekomercyjne działające na rzecz gospodarstw domowych	5 306	5 683	6 068	6 485	6 946	7 296	7 621	7 995	8 359
Instytucje samorządowe	34 302	35 579	34 260	31 814	31 541	34 592	35 750	35 863	33 680
Fundusze zabezpieczenia społecznego	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Dłużne papiery wartościowe, w tym:</b>	33 385	41 985	47 229	48 020	47 502	47 610	46 910	103 687	109 084
Pozostałe instytucje finansowe	761	1 713	2 359	3 959	3 496	3 500	3 164	61 781	66 783
Przedsiębiorstwa niefinansowe	15 542	22 588	26 100	25 423	24 941	22 584	19 637	16 529	17 093
Instytucje samorządowe	17 082	17 684	18 770	18 638	19 064	21 526	24 109	25 377	25 208
<b>Akcje i pozostałe udziały kapitałowe oraz udziały/jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych niebędących funduszami rynku pieniężnego, w tym:</b>	10 386	11 377	12 637	12 783	14 294	18 508	18 409	18 669	15 888
Pozostałe instytucje finansowe	6 554	8 971	10 381	10 601	12 070	15 676	15 882	16 252	13 703
Przedsiębiorstwa niefinansowe	3 832	2 406	2 256	2 182	2 222	2 831	2 526	2 416	2 178
<b>Zadłużenie netto instytucji rządowych szczebla centralnego</b>	145 337	168 872	201 343	253 371	268 824	275 697	310 283	411 635	388 222
<b>Należności od instytucji rządowych szczebla centralnego, w tym:</b>	182 792	224 409	239 787	311 159	321 398	346 352	383 746	533 733	536 508
Kredyty	781	701	1 142	961	1 011	1 043	1 127	1 287	1 614
Dłużne papiery wartościowe	138 615	180 804	193 333	259 586	267 216	293 297	331 138	475 229	475 863
<b>Zobowiązania wobec instytucji rządowych szczebla centralnego</b>	37 456	55 536	38 444	57 788	52 574	70 655	73 464	122 099	148 286
<b>Długoterminowe zobowiązania finansowe</b>	293 510	336 409	359 605	389 984	374 963	407 306	438 021	505 957	507 590
<b>Depozyty i inne zobowiązania powyżej 2 lat</b>	17 154	20 512	22 001	25 189	25 784	25 676	28 812	28 956	25 892
Gospodarstwa domowe	10 067	13 756	16 552	19 839	21 344	21 836	25 362	25 549	23 189
Pozostałe instytucje finansowe	5 485	5 851	4 624	4 452	3 483	2 939	2 541	2 312	1 240
Przedsiębiorstwa niefinansowe	1 492	813	733	777	789	772	784	948	1311
Instytucje niekomercyjne działające na rzecz gospodarstw domowych	79	64	68	102	144	100	100	118	126
Instytucje samorządowe	30	27	25	19	24	29	26	28	25
Fundusze ubezpieczeń społecznych	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Emisja dłużnych papierów wartościowych z terminem pierwotnym powyżej 2 lat</b>	40 875	40 422	43 879	53 782	69 762	72 267	78 530	106 207	117 282
<b>Kapitał i rezerwy</b>	235 482	275 475	293 725	311 013	279 417	309 363	330 679	370 794	364 416
<b>Aktywa trwałe (bez aktywów finansowych)</b>	48 474	50 382	51 475	52 610	53 221	54 777	61 958	65 391	64 791
<b>Saldo pozostałych pozycji netto</b>	-12 187	-13 794	-14 334	-21 788	-31 031	-31 364	-38 341	37 785	61 757

Źródło: dane NBP.

## Załącznik 2. Wyniki głosowań członków Rady Polityki Pieniężnej nad wnioskami i uchwałami

Poniżej zamieszczono wyniki głosowań członków Rady Polityki Pieniężnej nad wnioskami i uchwałami podjętymi w 2021 r.

■ Data: 3 marca 2021 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Uchwała nr 1/2021 w sprawie Narodowej Strategii Bezpieczeństwa Obrotu Gotówkowego.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** A. Glapiński  
E. Gatnar  
Ł.J. Hardt  
C. Kochalski  
J.J. Kropiwnicki  
E.M. Łon  
R. Sura  
K. Zubelewicz  
J. Żyżyński  
\* G.M. Ancyparowicz – nieobecna

**Przeciw:** nikt nie głosował

■ Data: 7 kwietnia 2021 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie stopy rezerwy obowiązkowej do 3,5%, przy zachowaniu zerowej stopy rezerwy obowiązkowej od depozytów powyżej 2 lat.

**Decyzja RPP:**

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** E. Gatnar  
Ł.J. Hardt  
K. Zubelewicz

**Przeciw:** A. Glapiński  
G.M. Ancyparowicz  
C. Kochalski  
J.J. Kropiwnicki  
E.M. Łon  
J. Żyżyński

\* R. Sura – nieobecny

■ Data: 7 kwietnia 2021 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o obniżenie oprocentowania środków rezerwy obowiązkowej z 0,10% do 0,01%.

**Decyzja RPP:**

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** E. Gatnar

Ł.J. Hardt

K. Zubelewicz

**Przeciw:** A. Glapiński

G.M. Ancyparowicz

C. Kochalski

J.J. Kropiwnicki

E.M. Łon

J. Żyżyński

\* R. Sura – nieobecny

■ Data: 7 kwietnia 2021 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Uchwała nr 2/2021 w sprawie przyjęcia rocznego sprawozdania finansowego Narodowego Banku Polskiego na dzień 31 grudnia 2020 r.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** A. Glapiński

E. Gatnar

Ł.J. Hardt

C. Kochalski

J.J. Kropiwnicki

E.M. Łon

K. Zubelewicz

J. Żyżyński

**Przeciw:** nikt nie głosował

\* G.M. Ancyparowicz, R. Sura – nieobecni



■ Data: 5 maja 2021 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Uchwała nr 3/2021 w sprawie przyjęcia sprawozdania z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2020.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

<b>Za:</b>	A. Glapiński	<b>Przeciw:</b>	K. Zubelewicz
	G.M. Ancyparowicz		
	E. Gatnar		
	Ł.J. Hardt		
	C. Kochalski		
	J.J. Kropiwnicki		
	E.M. Łon		
	R. Sura		
	J. Żyżyński		

■ Data: 5 maja 2021 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Uchwała nr 4/2021 w sprawie oceny działalności Zarządu Narodowego Banku Polskiego w zakresie realizacji założeń polityki pieniężnej na rok 2020.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

<b>Za:</b>	A. Glapiński	<b>Przeciw:</b>	K. Zubelewicz
	G.M. Ancyparowicz		
	E. Gatnar		
	Ł.J. Hardt		
	C. Kochalski		
	J.J. Kropiwnicki		
	E.M. Łon		
	R. Sura		
	J. Żyżyński		

■ Data: 5 maja 2021 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Uchwała nr 5/2021 w sprawie zatwierdzenia sprawozdania z działalności Narodowego Banku Polskiego w 2020 r.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

<b>Za:</b>	A. Glapiński G.M. Ancyparowicz E. Gatnar Ł.J. Hardt C. Kochalski J.J. Kropiwnicki E.M. Łon R. Sura K. Zubelewicz J. Żyżyński	<b>Przeciw:</b>	nikt nie głosował
------------	---	-----------------	-------------------

■ Data: 5 maja 2021 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie stopy rezerwy obowiązkowej do 3,5%, przy zachowaniu zerowej stopy rezerwy obowiązkowej od depozytów powyżej 2 lat.

**Decyzja RPP:**

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

<b>Za:</b>	E. Gatnar Ł.J. Hardt K. Zubelewicz	<b>Przeciw:</b>	A. Glapiński G.M. Ancyparowicz C. Kochalski J.J. Kropiwnicki E.M. Łon R. Sura J. Żyżyński
------------	--	-----------------	---

■ Data: 5 maja 2021 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o obniżenie oprocentowania środków rezerwy obowiązkowej z 0,10% do 0,01%.

**Decyzja RPP:**

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** E. Gatnar

Ł.J. Hardt

J.J. Kropiwnicki

K. Zubelewicz

**Przeciw:** A. Glapiński

G.M. Ancyparowicz

C. Kochalski

E.M. Łon

R. Sura

J. Żyżyński

■ Data: 9 czerwca 2021 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Uchwała nr 6/2021 w sprawie zatwierdzenia zaktualizowanego planu finansowego Narodowego Banku Polskiego na rok 2021.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** A. Glapiński

G.M. Ancyparowicz

E. Gatnar

Ł.J. Hardt

C. Kochalski

J.J. Kropiwnicki

E.M. Łon

R. Sura

K. Zubelewicz

J. Żyżyński

**Przeciw:** nikt nie głosował

■ Data: 9 czerwca 2021 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Uchwała nr 1/DRF/2021 w sprawie wyboru biegłego rewidenta badającego roczne sprawozdania finansowe Narodowego Banku Polskiego za lata 2021 i 2022.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

<b>Za:</b>	A. Glapiński	<b>Przeciw:</b>	nikt nie głosował
	G.M. Ancyparowicz		
	E. Gatnar		
	Ł.J. Hardt		
	C. Kochalski		
	J.J. Kropiwnicki		
	E.M. Łon		
	R. Sura		
	K. Zubelewicz		
	J. Żyżyński		

■ Data: 9 czerwca 2021 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie stopy referencyjnej NBP o 15 p.b.

**Decyzja RPP:**

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

<b>Za:</b>	E. Gatnar	<b>Przeciw:</b>	A. Glapiński
	Ł.J. Hardt		G.M. Ancyparowicz
	K. Zubelewicz		C. Kochalski
			J.J. Kropiwnicki
			E.M. Łon
			R. Sura
			J. Żyżyński

■ Data: 9 czerwca 2021 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Uchwała nr 7/2021 zmieniająca uchwałę w sprawie regulaminu Rady Polityki Pieniężnej.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** A. Glapiński

G.M. Ancyparowicz

E. Gatnar

Ł.J. Hardt

C. Kochalski

J.J. Kropiwnicki

E.M. Łon

R. Sura

J. Żyżyński

**Przeciw:** K. Zubelewicz

■ Data: 8 lipca 2021 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie stopy rezerwy obowiązkowej do 3,5%, przy zachowaniu zerowej stopy rezerwy obowiązkowej od depozytów powyżej 2 lat.

**Decyzja RPP:**

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** E. Gatnar

Ł.J. Hardt

K. Zubelewicz

**Przeciw:** A. Glapiński

G.M. Ancyparowicz

C. Kochalski

J.J. Kropiwnicki

E.M. Łon

R. Sura

J. Żyżyński

■ Data: 8 lipca 2021 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o obniżenie oprocentowania środków rezerwy obowiązkowej z 0,10% do 0,01%.

**Decyzja RPP:**

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** E. Gatnar

Ł.J. Hardt

J.J. Kropiwnicki

K. Zubelewicz

**Przeciw:** A. Glapiński

G.M. Ancyparowicz

C. Kochalski

E.M. Łon

R. Sura

J. Żyżyński

■ Data: 8 lipca 2021 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie stopy referencyjnej NBP o 15 p.b.

**Decyzja RPP:**

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** E. Gatnar

Ł.J. Hardt

K. Zubelewicz

**Przeciw:** A. Glapiński

G.M. Ancyparowicz

C. Kochalski

J.J. Kropiwnicki

E.M. Łon

R. Sura

J. Żyżyński

■ Data: 8 września 2021 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o zmianę celu inflacyjnego NBP z 2,5% z symetrycznym przedziałem odchyień o szerokości +/- 1 pkt proc. na 2,0% z symetrycznym przedziałem odchyień o szerokości +/- 1 pkt proc.

**Decyzja RPP:**

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** K. Zubelewicz

**Przeciw:** A. Glapiński  
G.M. Ancyparowicz  
E. Gatnar  
Ł.J. Hardt  
C. Kochalski  
J.J. Kropiwnicki  
E.M. Łon  
R. Sura  
J. Żyżyński

■ Data: 8 września 2021 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o poszerzenie symetrycznego przedziału odchyień od celu inflacyjnego NBP 2,5% z +/- 1 pkt proc. do +/- 2 pkt proc.

**Decyzja RPP:**

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** J.J. Kropiwnicki  
E.M. Łon

**Przeciw:** A. Glapiński  
G.M. Ancyparowicz  
E. Gatnar  
Ł.J. Hardt  
C. Kochalski  
R. Sura  
K. Zubelewicz  
J. Żyżyński

■ Data: 8 września 2021 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Uchwała nr 8/2021 w sprawie ustalenia założeń polityki pieniężnej na rok 2022.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** A. Glapiński  
G.M. Ancyparowicz  
C. Kochalski  
J.J. Kropiwnicki  
E.M. Łon  
R. Sura  
J. Żyżyński

**Przeciw:** E. Gatnar  
Ł.J. Hardt  
K. Zubelewicz

■ Data: 8 września 2021 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie stóp procentowych NBP do następujących poziomów:

- stopa referencyjna 2,00%,
- stopa lombardowa 3,00%,
- stopa depozytowa 1,00%,
- stopa redyskontowa weksli 2,01%,
- stopa dyskontowa weksli 2,02%

oraz o ustalenie oprocentowania środków utrzymywanych w formie rezerwy obowiązkowej na poziomie 1,00%.

**Decyzja RPP:**

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** K. Zubelewicz

**Przeciw:** A. Glapiński  
G.M. Ancyparowicz  
E. Gatnar  
Ł.J. Hardt  
C. Kochalski  
J.J. Kropiwnicki  
E.M. Łon  
R. Sura  
J. Żyżyński



■ Data: 8 września 2021 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie stopy referencyjnej NBP o 15 p.b.

**Decyzja RPP:**

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** E. Gatnar

Ł.J. Hardt

K. Zubelewicz

**Przeciw:** A. Glapiński

G.M. Ancyparowicz

C. Kochalski

J.J. Kropiwnicki

E.M. Łon

R. Sura

J. Żyżyński

■ Data: 6 października 2021 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie stopy referencyjnej NBP o 0,40 pkt proc., tj. do poziomu 0,50% oraz o ustalenie pozostałych stóp procentowych NBP na następującym poziomie:

- stopa lombardowa 1,00%,
- stopa depozytowa 0,00%,
- stopa redyskontowa weksli 0,51%,
- stopa dyskontowa weksli 0,52%.

**Decyzja RPP:**

Wniosek uzyskał większość głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** A. Glapiński

G.M. Ancyparowicz

E. Gatnar

Ł.J. Hardt

C. Kochalski

J.J. Kropiwnicki

E.M. Łon

R. Sura

K. Zubelewicz

J. Żyżyński

**Przeciw:** nikt nie głosował

■ Data: 6 października 2021 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Uchwała nr 9/2021 w sprawie stopy referencyjnej, oprocentowania kredytów refinansowych, oprocentowania lokaty terminowej oraz stopy redyskontowej i stopy dyskontowej weksli w Narodowym Banku Polskim.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

<b>Za:</b>	A. Glapiński G.M. Ancyparowicz E. Gatnar Ł.J. Hardt C. Kochalski J.J. Kropiwnicki E.M. Łon R. Sura K. Zubelewicz J. Żyżyński	<b>Przeciw:</b>	nikt nie głosował
------------	---	-----------------	-------------------

■ Data: 6 października 2021 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie podstawowej stopy rezerwy obowiązkowej z 0,50% do 2,00%.

**Decyzja RPP:**

Wniosek uzyskał większość głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

<b>Za:</b>	A. Glapiński G.M. Ancyparowicz E. Gatnar Ł.J. Hardt C. Kochalski J.J. Kropiwnicki E.M. Łon R. Sura K. Zubelewicz J. Żyżyński	<b>Przeciw:</b>	nikt nie głosował
------------	---	-----------------	-------------------

■ Data: 6 października 2021 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Uchwała nr 10/2021 zmieniająca uchwałę w sprawie stóp rezerwy obowiązkowej banków, spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych i Krajowej Spółdzielczej Kasy Oszczędnościowo-Kredytowej oraz wysokości oprocentowania rezerwy obowiązkowej.

**Decyzja RPP:**

RPP podwyższyła podstawową stopę rezerwy obowiązkowej z 0,50% do 2,00%.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

<b>Za:</b>	A. Glapiński G.M. Ancyparowicz E. Gatnar Ł.J. Hardt C. Kochalski J.J. Kropiwnicki E.M. Łon R. Sura K. Zubelewicz J. Żyżyński	<b>Przeciw:</b>	nikt nie głosował
------------	---	-----------------	-------------------

■ Data: 3 listopada 2021 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie stopy referencyjnej NBP o 0,75 pkt proc., tj. do poziomu 1,25% oraz o ustalenie pozostałych stóp procentowych NBP na następującym poziomie:

- stopa lombardowa 1,75%,
- stopa depozytowa 0,75%,
- stopa redyskontowa weksli 1,30%,
- stopa dyskontowa weksli 1,35%.

**Decyzja RPP:**

Wniosek uzyskał większość głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

<b>Za:</b>	A. Glapiński G.M. Ancyparowicz E. Gatnar Ł.J. Hardt C. Kochalski J.J. Kropiwnicki E.M. Łon R. Sura K. Zubelewicz J. Żyżyński	<b>Przeciw:</b>	nikt nie głosował
------------	---	-----------------	-------------------

■ Data: 3 listopada 2021 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Uchwała nr 11/2021 w sprawie stopy referencyjnej, oprocentowania kredytów refinansowych, oprocentowania lokaty terminowej oraz stopy redyskontowej i stopy dyskontowej weksli w Narodowym Banku Polskim.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

<b>Za:</b>	A. Glapiński G.M. Ancyparowicz E. Gatnar Ł.J. Hardt C. Kochalski J.J. Kropiwnicki E.M. Łon R. Sura K. Zubelewicz J. Żyżyński	<b>Przeciw:</b>	nikt nie głosował
------------	---	-----------------	-------------------

■ Data: 3 listopada 2021 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Uchwała nr 12/2021 zmieniająca uchwałę w sprawie regulaminu Rady Polityki Pieniężnej.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

<b>Za:</b>	A. Glapiński G.M. Ancyparowicz E. Gatnar Ł.J. Hardt C. Kochalski J.J. Kropiwnicki E.M. Łon R. Sura K. Zubelewicz J. Żyżyński	<b>Przeciw:</b>	nikt nie głosował
------------	---	-----------------	-------------------

■ Data: 8 grudnia 2021 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Uchwała nr 13/2021 w sprawie zatwierdzenia planu finansowego Narodowego Banku Polskiego na rok 2022.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

<b>Za:</b>	A. Glapiński G.M. Ancyparowicz E. Gatnar Ł.J. Hardt C. Kochalski J.J. Kropiwnicki E.M. Łon R. Sura K. Zubelewicz J. Żyżyński	<b>Przeciw:</b>	nikt nie głosował
------------	---	-----------------	-------------------

■ Data: 8 grudnia 2021 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie stopy referencyjnej NBP o 0,50 pkt proc., tj. do poziomu 1,75% oraz o ustalenie pozostałych stóp procentowych NBP na następującym poziomie:

- stopa lombardowa 2,25%,
- stopa depozytowa 1,25%,
- stopa redyskontowa weksli 1,80%,
- stopa dyskontowa weksli 1,85%.

**Decyzja RPP:**

Wniosek uzyskał większość głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

<b>Za:</b>	A. Glapiński G.M. Ancyparowicz E. Gatnar Ł.J. Hardt C. Kochalski J.J. Kropiwnicki E.M. Łon R. Sura K. Zubelewicz J. Żyżyński	<b>Przeciw:</b>	nikt nie głosował
------------	---	-----------------	-------------------

■ Data: 8 grudnia 2021 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Uchwała nr 14/2021 w sprawie stopy referencyjnej, oprocentowania kredytów refinansowych, oprocentowania lokaty terminowej oraz stopy redyskontowej i stopy dyskontowej weksli w Narodowym Banku Polskim.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

<b>Za:</b>	A. Glapiński G.M. Ancyparowicz E. Gatnar Ł.J. Hardt C. Kochalski J.J. Kropiwnicki E.M. Łon R. Sura K. Zubelewicz J. Żyżyński	<b>Przeciw:</b>	nikt nie głosował
------------	---	-----------------	-------------------