



# MONITOR POLSKI

DZIENNIK URZĘDOWY RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ

---

Warszawa, dnia 29 maja 2024 r.

Poz. 401

**UCHWAŁA NR 2/2024  
RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ**

z dnia 8 maja 2024 r.

**w sprawie przyjęcia sprawozdania z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2023**

Na podstawie art. 12 ust. 1 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim (Dz. U. z 2022 r. poz. 2025) uchwala się, co następuje:

- § 1. Przyjmuje się sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2023, stanowiące załącznik do uchwały.
- § 2. Uchwała wchodzi w życie z dniem podjęcia.

Przewodniczący Rady Polityki Pieniężnej: *A. Glapiński*

Członkowie Rady Polityki Pieniężnej: *I.K. Dąbrowski, I. Duda, W.S. Janczyk, C. Kochalski, L. Kotecki, P. Litwiniuk, G. Masłowska, J. Tyrowicz, H.J. Wnorowski*

Załącznik do uchwały nr 2/2024 Rady Polityki  
Pieniężnej z dnia 8 maja 2024 r. (M.P. poz. 401)



NARODOWY  
BANK POLSKI

Rada Polityki Pieniężnej

---

# Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2023

Warszawa, maj 2024 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 2023* zawiera załączniki, w których przedstawiono kształtowanie się wybranych zmiennych makroekonomicznych, a także *Wyniki głosowań 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 także w średnim okresie. W ostatnich latach wstrząsy makroekonomiczne związane były przede wszystkim ze skutkami gospodarczymi pandemii COVID-19 oraz agresji zbrojnej Rosji na Ukrainę. Ze względu na ich szczególną siłę i trwałość oddziaływania, wstrząsy te w istotny sposób wpływały na sytuację makroekonomiczną, w tym procesy inflacyjne, na świecie i w Polsce.

---

## Spis treści

---

1. Strategia polityki pieniężnej w 2023 r.	5
2. Polityka pieniężna i jej uwarunkowania w 2023 r.	7
3. Instrumenty polityki pieniężnej w 2023 r.	17
Załącznik 1. Wybrane dane makroekonomiczne i finansowe	25
Załącznik 2. Wyniki głosowań członków Rady Polityki Pieniężnej nad wnioskami i uchwałami	29

---

# 1. Strategia polityki pieniężnej w 2023 r.

W 2023 r. Rada Polityki Pieniężnej, zwana dalej „Radą” lub „RPP”, prowadziła politykę pieniężną zgodnie z *Załoženiami polityki pieniężnej na rok 2023*, przyjętymi uchwałą nr 15/2022 z dnia 7 września 2022 r. w sprawie ustalenia założeń polityki pieniężnej na rok 2023 (M.P. poz. 915). Główne elementy realizowanej w 2023 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 z dnia 2 kwietnia 1997 r. (Dz. U. Nr 78, poz. 483, z 2001 r. Nr 28, poz. 319, z 2006 r. Nr 200, poz. 1471 oraz z 2009 r. Nr 114, poz. 946) oraz w ustawie z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim (Dz. U. z 2022 r. poz. 2025). 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.

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 dostosowania cenowe zachodzące w gospodarce, których źródła znajdują się poza wpływem krajowej polityki pieniężnej. W *Załoženiach polityki pieniężnej na rok 2023* wskazano, że w obecnych warunkach te dostosowania są związane przede wszystkim z szokiem wywołanym zbrojną agresją Rosji na Ukrainę, konsekwencjami pandemii COVID-19, a także ze skutkami zachodzących w gospodarce zmian strukturalnych, w tym transformacji energetycznej oraz z procesem doganiania przez Polskę bardziej rozwiniętych gospodarek (tj. procesem konwergencji).

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.

## 1. Strategia polityki pieniężnej w 2023 r.

Podejmując 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 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.

W 2023 r. – podobnie jak w poprzednich latach – Rada realizowała 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.

## 2. Polityka pieniężna i jej uwarunkowania w 2023 r.

W 2023 r. parametry polityki pieniężnej, w tym poziom stóp procentowych NBP, były dostosowywane do sytuacji w gospodarce tak, aby zapewnić długookresową stabilność cen i jednocześnie wspierać zrównoważony wzrost gospodarczy oraz stabilność systemu finansowego. Rada dążyła do obniżenia inflacji do poziomu zgodnego z celem inflacyjnym NBP w średnim okresie. Decyzje w zakresie polityki pieniężnej były podejmowane na podstawie dostępnych informacji dotyczących bieżącej i oczekiwanej sytuacji makroekonomicznej, w tym kształtowania się inflacji i koniunktury gospodarczej.

W 2023 r. wzrost gospodarczy w strefie euro wyraźnie spowolnił, przy czym w Niemczech nastąpił nieznaczny spadek PKB. Wobec osłabionej presji popytowej w wielu krajach – oraz przy spadku presji kosztowej wskutek niższych niż w poprzednim roku cen surowców, a także wygasania wcześniejszych napięć w globalnych łańcuchach dostaw – inflacja na świecie, po silnym wzroście w poprzednich latach, obniżyła się w ciągu 2023 r. Mimo to, w wielu gospodarkach, w tym w strefie euro i Stanach Zjednoczonych, nadal kształtowała się powyżej celów inflacyjnych banków centralnych.

W warunkach pogorszenia koniunktury za granicą w 2023 r. nastąpiło wyraźne osłabienie dynamiki aktywności gospodarczej również w Polsce. W 2023 r. roczna dynamika PKB spowolniła do 0,2% (z 5,6% w 2022 r.) i była najniższa co najmniej od 1996 r. (z wyjątkiem 2020 r., tj. początkowego okresu pandemii COVID-19). Jednocześnie popyt krajowy obniżył się o 3,2%, w tym konsumpcja spadła o 1,0%. Nadal rosły natomiast inwestycje, przy wyraźnym ujemnym wkładzie zmian zapasów do dynamiki PKB.

W tych uwarunkowaniach w ciągu 2023 r. nastąpił wyraźny spadek inflacji CPI w Polsce (od szczytu w lutym 2023 r. roczna dynamika cen obniżyła się o 12,2 pkt proc. do 6,2% w grudniu 2023 r.; Wykres 1)<sup>1</sup>. Na obniżenie się inflacji w ciągu 2023 r.łożył się spadek rocznych dynamik wszystkich głównych komponentów wskaźnika CPI. Jednocześnie obniżyły się wszystkie miary inflacji bazowej<sup>2</sup>. W ciągu 2023 r. obniżyły się również miary oczekiwań inflacyjnych konsumentów i przedsiębiorców, a także prognozy inflacji analityków sektora finansowego (formułowane w horyzoncie zarówno czterech, jak i ośmiu kwartałów). Spadkowi inflacji sprzyjało zmniejszenie się presji kosztowej – znajdujące odzwierciedlenie w szczególności w spadku cen produkcji sprzedanej przemysłu – w związku ze stopniowym wygasaniem wcześniejszych zewnętrznych szoków podażowych, które przyczyniały się do wzrostu dynamiki cen w poprzednich latach. W kierunku niższej inflacji oddziaływało także ograniczenie presji popytowej, w warunkach zacieśnienia polityki pieniężnej NBP dokonanego w latach 2021-2022 i późniejszego utrzymywania stóp procentowych NBP na niezmiennym poziomie<sup>3</sup>. Obniżaniu się inflacji sprzyjała również aprecjacja kursu złotego do głównych walut w ciągu 2023 r.

---

<sup>1</sup> Średnioroczna inflacja CPI obniżyła się do 11,4% w 2023 r. wobec 14,4% w 2022 r.

<sup>2</sup> Inflacja CPI po wyłączeniu cen żywności i energii obniżyła się od szczytu w marcu 2023 r. o 5,4 pkt proc., tj. do 6,9% r/r w grudniu 2023 r.

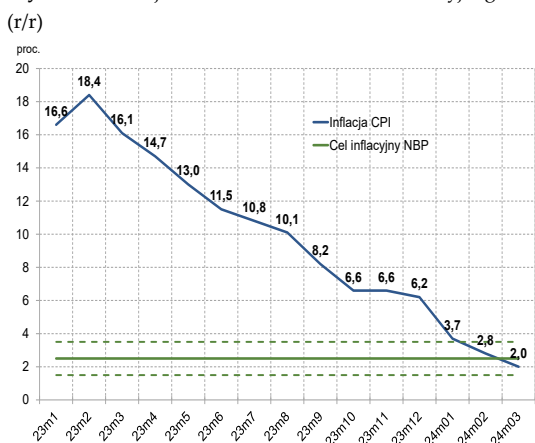
<sup>3</sup> Efekty wcześniejszego zacieśnienia polityki pieniężnej NBP były widoczne w szczególności na rynku kredytowym. Łączne zadłużenie prywatnego sektora niefinansowego z tytułu kredytów i innych należności bankowych w relacji do PKB w 2023 r.

## 2. Polityka pieniężna i jej uwarunkowania w 2023 r.

Według danych napływających na początku 2024 r., w I kw. 2024 r. inflacja nadal się obniżała i od lutego kształtowała się na poziomie zgodnym z celem inflacyjnym NBP (według danych GUS inflacja CPI w lutym 2024 r. wyniosła 2,8% r/r, a w marcu 2,0% r/r).

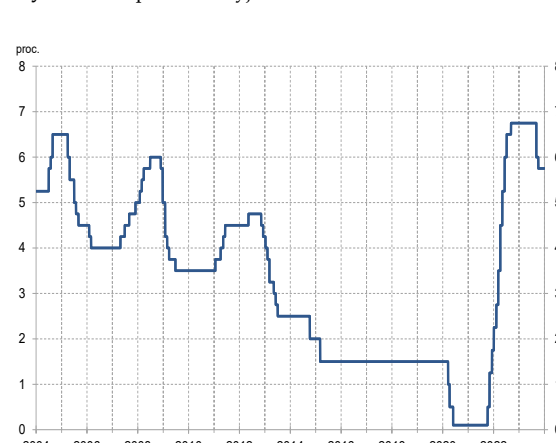
Na posiedzeniach od stycznia do lipca 2023 r.<sup>4</sup> Rada utrzymywała stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie, w tym stopę referencyjną na poziomie 6,75%, po ich wcześniejszym podwyższeniu w latach 2021-2022 (Tabela 1). W związku z tym od września 2022 r. do sierpnia 2023 r. stopa referencyjna NBP kształtowała się na najwyższym poziomie w okresie obowiązywania celu inflacyjnego NBP na obecnym poziomie (tj. od 2004 r.; Wykres 2), co zarazem stanowiło najdłuższy w historii Rady (tj. od 1998 r.) okres utrzymywania stóp procentowych NBP na niezmiennym poziomie po wcześniejszych podwyżkach. Rada oceniała wówczas, że ze względu na skalę i trwałość oddziaływania wcześniejszych szoków, które pozostawały poza wpływem krajowej polityki pieniężnej, powrót inflacji do celu NBP będzie następował stopniowo.

Wykres 1. Inflacja CPI w Polsce na tle celu inflacyjnego NBP



Źródło: dane GUS i NBP.

Wykres 2. Stopa referencyjna NBP



Źródło: dane NBP.

Informacje dostępne we wrześniu i październiku 2023 r. potwierdzały systematyczny i szybki spadek inflacji w Polsce, a także wyraźne obniżenie się oczekiwań inflacyjnych. Dane napływające z gospodarki wskazywały na przedłużające się istotne osłabienie aktywności, w tym spadek krajowego popytu. Jednocześnie dane sygnalizowały niższą presję kosztową oraz przedłużające się osłabienie koniunktury u głównych partnerów handlowych Polski, które przyczyniło się do spadku polskiego eksportu. Niższe od wcześniejszych oczekiwań dane o inflacji w Polsce dostępne we wrześniu i październiku 2023 r. – wraz ze słabszą od oczekiwań dynamiką krajowej aktywności gospodarczej – sygnalizowały, że średniookresowa ścieżka dynamiki cen również może ukształtować się poniżej prognoz, a inflacja może szybciej obniżyć się do celu inflacyjnego. Jednocześnie spadek inflacji i oczekiwań inflacyjnych oddziaływał w kierunku wzrostu restrykcyjności polityki pieniężnej. Biorąc pod uwagę te uwarunkowania – a także opóźnienia, z jakimi decyzje w zakresie polityki pieniężnej wpływają

dalej się obniżało i pod koniec tego roku było o około 15 pkt proc. niższe niż przed wybuchem pandemii COVID-19 oraz najniższe od 2007 r.

<sup>4</sup> Posiedzenia w dniach: 3-4 stycznia, 7-8 lutego, 7-8 marca, 7-8 kwietnia, 9-10 maja, 5-6 czerwca i 5-6 lipca 2023 r.



## Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2023

na gospodarkę – na posiedzeniach we wrześniu i październiku 2023 r.<sup>5</sup> Rada dokonała dostosowania stóp procentowych NBP, w tym obniżyła stopę referencyjną NBP łącznie z 6,75% do 5,75%.

Z kolei na posiedzeniach w listopadzie i grudniu 2023 r.<sup>6</sup> Rada – biorąc pod uwagę dokonane w poprzednich miesiącach dostosowanie stóp procentowych, a także niepewność co do kształtu przyszłej polityki fiskalnej i regulacyjnej oraz jej wpływu na inflację – utrzymała stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie.

**Tabela 1.** Stopy procentowe NBP na koniec poszczególnych miesięcy (w proc.)

Miesiąc	Stopa referencyjna	Stopa lombardowa	Stopa depozytowa	Stopa redyskontowa weksli	Stopa dyskontowa weksli
grudzień 2022 r.	6,75	7,25	6,25	6,80	6,85
styczeń 2023 r.	6,75	7,25	6,25	6,80	6,85
lutym 2023 r.	6,75	7,25	6,25	6,80	6,85
marzec 2023 r.	6,75	7,25	6,25	6,80	6,85
kwiecień 2023 r.	6,75	7,25	6,25	6,80	6,85
maj 2023 r.	6,75	7,25	6,25	6,80	6,85
czerwiec 2023 r.	6,75	7,25	6,25	6,80	6,85
lipiec 2023 r.	6,75	7,25	6,25	6,80	6,85
sierpień 2023 r.	6,75	7,25	6,25	6,80	6,85
wrzesień 2023 r.	6,00	6,50	5,50	6,05	6,10
październik 2023 r.	5,75	6,25	5,25	5,80	5,85
listopad 2023 r.	5,75	6,25	5,25	5,80	5,85
grudzień 2023 r.	5,75	6,25	5,25	5,80	5,85

Źródło: dane NBP.

W dalszej części rozdziału przedstawiono informacje dotyczące uwarunkowań decyzji dotyczących stóp procentowych NBP podejmowanych przez Radę w 2023 r. w podziale na dwa podokresy, tj. od stycznia do sierpnia 2023 r. oraz od września do grudnia 2023 r.

### Polityka pieniężna i jej uwarunkowania w okresie od stycznia do sierpnia 2023 r.

Dane napływające w okresie styczeń-sierpień 2023 r. wskazywały, że koniunktura w otoczeniu polskiej gospodarki, w tym zwłaszcza w strefie euro, się osłabiała<sup>7</sup>. Jednocześnie koniunktura w Stanach Zjednoczonych była relatywnie dobra<sup>8</sup>. Niekorzystnie na aktywność na świecie w dalszym ciągu oddziaływały skutki wcześniejszych szoków podaźowych związanych z pandemią COVID-19 i agresją zbrojną Rosji na Ukrainę – pomimo ich stopniowego wygasania – oraz efekty zacieśnienia warunków monetarnych. Utrzymywała się przy tym niepewność dotycząca perspektyw koniunktury na świecie<sup>9</sup>. Dostępne wówczas dane i prognozy wskazywały, że dynamika aktywności w otoczeniu polskiej

<sup>5</sup> Posiedzenia w dniach 5-6 września i 3-4 października 2023 r.

<sup>6</sup> Posiedzenia w dniach 7-8 listopada i 5-6 grudnia 2023 r.

<sup>7</sup> Dynamika PKB w strefie euro wyniosła 1,9% r/r w IV kw. 2022 r., 1,3% r/r w I kw. 2023 r. i 0,6% r/r w II kw. 2023 r.

<sup>8</sup> Dynamika PKB w Stanach Zjednoczonych wyniosła 0,7% r/r w IV kw. 2022 r., 1,7% r/r w I kw. 2023 r. i 2,4% w II kw. 2023 r.

<sup>9</sup> Od marca 2023 r. dodatkowym czynnikiem niepewności dla perspektyw aktywności gospodarczej na świecie było wystąpienie napięć w sektorze bankowym w Stanach Zjednoczonych oraz Europie.

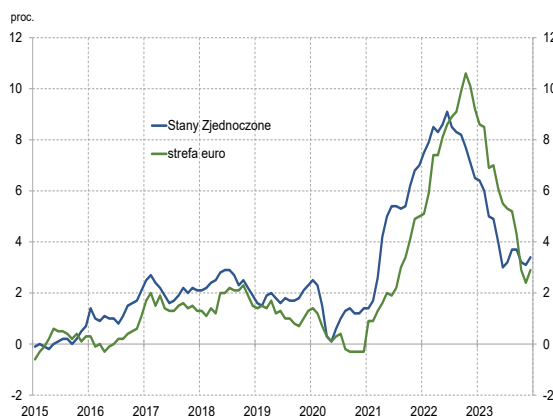
## 2. Polityka pieniężna i jej uwarunkowania w 2023 r.

gospodarki będzie w 2023 r. wyraźnie niższa niż w 2022 r.<sup>10</sup> Jednocześnie sytuacja na rynkach pracy w wielu gospodarkach pozostawała dobra.

W omawianym okresie następowało stopniowe wygasanie wcześniejszych negatywnych szoków podaźowych. Ceny surowców energetycznych i rolnych kształtowały się poniżej rekordowych poziomów z 2022 r., jednak pozostawały wyższe niż przeciętnie przed pandemią<sup>11</sup>. Ustępowały także napięcia w globalnych łańcuchach dostaw. Malejąca presja kosztowa znalazła odzwierciedlenie w wyraźnym spadku dynamiki cen produkcji sprzedanej przemysłu w wielu gospodarkach.

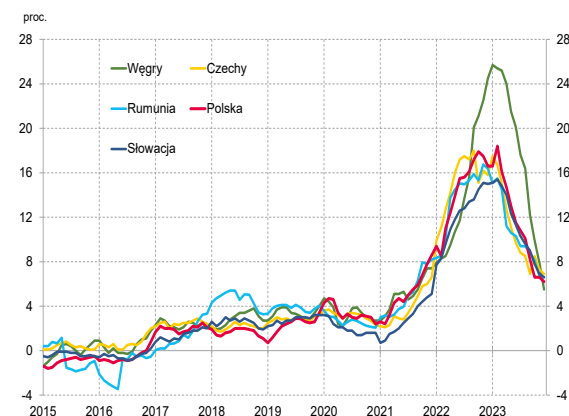
W warunkach stopniowego wygasania szoków podaźowych, osłabiania się dynamiki aktywności gospodarczej i wyższych niż w poprzednich latach stóp procentowych na świecie, inflacja w większości gospodarek obniżyła się w ciągu pierwszych ośmiu miesięcy 2023 r., pozostając jednak na podwyższonym poziomie. W strefie euro inflacja HICP obniżyła się z 8,6% r/r w styczniu do 5,2% r/r w sierpniu 2023 r. (Wykres 3), przy czym inflacja bazowa była nadal wyraźnie podwyższona. Dostępne prognozy wskazywały, że w kolejnych kwartałach inflacja w otoczeniu polskiej gospodarki powinna się dalej obniżać, choć miało to następować stopniowo. Jednocześnie w gospodarkach regionu Europy Środkowo-Wschodniej dynamika cen konsumpcyjnych również się obniżała, choć kształtowała się przeciętnie na wyższym poziomie niż w głównych gospodarkach rozwiniętych (Wykres 4).

**Wykres 3.** Wskaźniki inflacji cen dóbr konsumpcyjnych w Stanach Zjednoczonych i strefie euro (t/r)



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

**Wykres 4.** Wskaźniki inflacji cen dóbr konsumpcyjnych w krajach Europy Środkowo-Wschodniej (t/r)



Źródło: dane Eurostat i krajowych urzędów statystycznych.  
Polska, Czechy, Węgry, Rumunia – inflacja CPI. Słowacja – inflacja HICP.

W tych warunkach, w okresie od stycznia do sierpnia 2023 r. banki centralne wielu gospodarek rozwiniętych kontynuowały podwyższanie stóp procentowych, choć w mniejszej skali niż w 2022 r. Europejski Bank Centralny, zwany dalej „EBC”, w okresie od stycznia do lipca 2023 r. podwyższył stopy

<sup>10</sup> Dotyczyło to w szczególności gospodarki Niemiec, gdzie według dostępnych w omawianym okresie prognoz, dynamika PKB w 2023 r. miała być zbliżona do zera lub ujemna.

<sup>11</sup> Średnia cena ropy naftowej (cena ropy Brent w dolarach amerykańskich za baryłkę) w 2023 r. była o około 40% wyższa w porównaniu do średniej sprzed wybuchu pandemii COVID-19 (tj. średniej z lat 2015-2019) i o około 17% niższa niż średnio w 2022 r., średnia cena gazu ziemnego (notowania kontraktów *futures* na gaz ziemny dostarczany do holenderskiego hubu TTF w dolarach amerykańskich za megawatogodzinę) była ponad 2 razy wyższa niż średnio w latach 2015-2019 i około 3 razy niższa niż średnio w 2022 r., średnia cena węgla (notowania kontraktów *futures* na węgiel kamienny w porcie Richard's Bay w dolarach amerykańskich za tonę) była o około 60% wyższa niż średnio w latach 2015-2019 i około 2 razy niższa niż średnio w 2022 r., a średni poziom indeksu cen surowców rolnych (w euro) był o około połowę wyższy niż średnio w latach 2015-2019 i o około 4% niższy niż średnio w 2022 r.

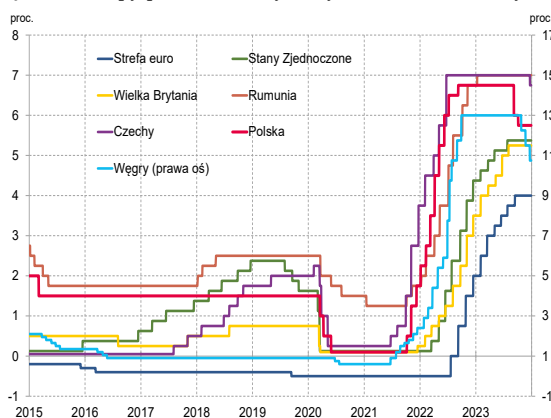
## Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2023

procentowe, w tym stopę depozytową łącznie o 1,75 pkt proc. (z 2,00% do 3,75%; Wykres 5). Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych, zwana dalej „Fed”, w okresie od stycznia do lipca 2023 r. podniosła przedział dla stopy *fed funds* łącznie o 1,00 pkt proc. (z 4,25-4,50% do 5,25-5,50%). Jednocześnie w regionie Europy Środkowo-Wschodniej, bank centralny Czech utrzymywał stopy procentowe na niezmiennym poziomie, natomiast bank centralny Węgier złagodził politykę pieniężną, obniżając stopy procentowe.

W krajowej gospodarce, dane napływające w okresie styczeń-sierpień 2023 r. wskazywały na obniżenie się rocznej dynamiki PKB, w tym poniżej zera w I połowie 2023 r. (Wykres 6). Dynamika PKB wyniosła 2,8% r/r w IV kw. 2022 r., a następnie obniżyła się do -0,4% r/r w I kw. 2023 r. i -0,6% w II kw. 2023 r. Jednocześnie poniżej zera spadła także roczna dynamika popytu krajowego (wyniosła 1,3% r/r w IV kw. 2022 r., -4,8% r/r w I kw. 2023 r. i -2,6% r/r w II kw. 2023 r.). W kierunku niższej dynamiki aktywności gospodarczej oddziaływały w szczególności skutki wcześniejszych zewnętrznych szoków podaźowych – które zmniejszały dynamikę dochodów gospodarstw domowych i ograniczały dynamikę konsumpcji w I połowie 2023 r. – a także osłabiona koniunktura w strefie euro i utrzymująca się niepewność związana z agresją zbrojną Rosji na Ukrainę. Ograniczająco na dynamikę popytu oddziaływały także efekty dokonanych w latach 2021-2022 podwyżek stóp procentowych NBP. Natomiast w kierunku wyższej aktywności gospodarczej oddziaływał relatywnie wysoki wzrost inwestycji, efekty działań w zakresie polityki fiskalnej oraz utrzymująca się korzystna sytuacja na rynku pracy. Dostępne prognozy, w tym projekcje inflacji i PKB z marca i lipca 2023 r., wskazywały, że średnioroczna dynamika PKB w 2023 r. będzie wyraźnie niższa niż w 2022 r.

W omawianym okresie, mimo spowolnienia dynamiki aktywności gospodarczej, sytuacja na rynku pracy pozostawała korzystna. Utrzymywała się niska stopa bezrobocia i wyraźny wzrost nominalnych wynagrodzeń. Jednocześnie liczba pracujących pozostawała wysoka, choć roczny wzrost zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw spowalniał.

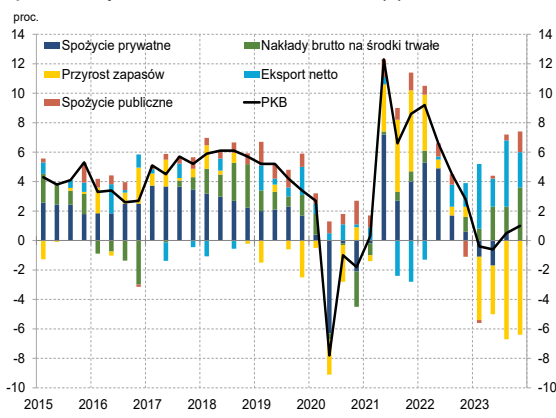
Wykres 5. Stopy procentowe wybranych banków centralnych



Źródło: dane Bloomberg.

Stopa procentowa banku centralnego: dla Stanów Zjednoczonych – środek przedziału dla stopy *fed funds*; dla strefy euro – *deposit facility*; dla Wielkiej Brytanii – *Bank Rate*; dla Czech – stopa repo 2W; dla Rumunii – *monetary policy rate*; dla Węgier – *base rate*; dla Polski – stopa referencyjna NBP.

Wykres 6. Dynamika PKB w Polsce wraz z jej strukturą (r/r)



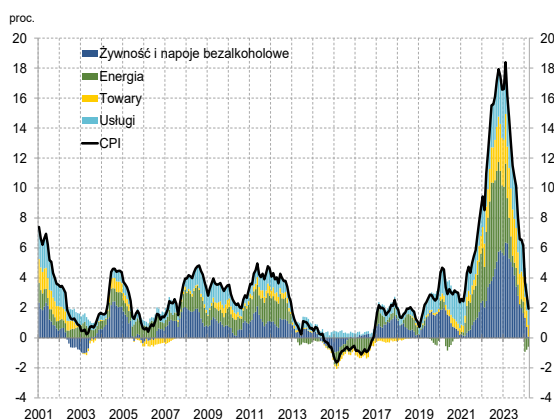
Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

## 2. Polityka pieniężna i jej uwarunkowania w 2023 r.

Inflacja CPI w Polsce – po wzroście na początku 2023 r. (z 16,6% r/r w styczniu do 18,4% r/r w lutym; Wykres 7)<sup>12</sup> – w kolejnych miesiącach wyraźnie się obniżyła i w sierpniu 2023 r. wyniosła 10,1% r/r. Na obniżenie się inflacji złożył się spadek rocznych dynamik wszystkich głównych komponentów wskaźnika CPI, tj. cen żywności i napojów bezalkoholowych, cen energii, a także inflacji CPI po wyłączeniu cen żywności i energii (w tym cen zarówno towarów nieżywnościowych, jak i usług). Spadkowi inflacji sprzyjało wygasanie presji kosztowej związanej z wcześniejszymi zewnętrznymi negatywnymi szokami podażowymi – w tym niższe ceny surowców na rynkach światowych i ustępowanie napięć w globalnych łańcuchach dostaw – oraz osłabienie popytu konsumpcyjnego. Dezinflację wspierało również umocnienie kursu złotego względem głównych walut. Według dostępnych prognoz inflacja miała się dalej obniżać. Projekcje inflacji i PKB z marca i lipca 2023 r. wskazywały, że – przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP – inflacja będzie stopniowo obniżać się do poziomu zgodnego z celem inflacyjnym NBP.

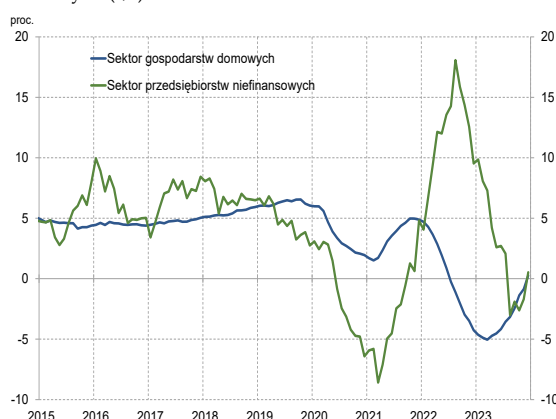
Jednocześnie w kierunku obniżenia inflacji oddziaływały skutki silnego zacieśnienia polityki pieniężnej NBP dokonanego w latach 2021-2022 i późniejszego utrzymywania stóp procentowych NBP na niezmiennym poziomie, które znalazły odzwierciedlenie m.in. w sytuacji na rynku kredytowym. W omawianym okresie dynamika roczna zadłużenia sektora gospodarstw domowych z tytułu kredytów i innych należności bankowych – pomimo stopniowego wzrostu – pozostawała ujemna (w sierpniu 2023 r. wyniosła -3,2% r/r)<sup>13</sup>. Towarzyszył temu silny spadek dynamiki zadłużenia sektora przedsiębiorstw niefinansowych z tytułu kredytów i innych należności bankowych (z 9,9% r/r w styczniu do -3,0% r/r w sierpniu 2023 r.; Wykres 8).

**Wykres 7.** Dynamika cen dóbr konsumpcyjnych w Polsce i jej struktura według głównych kategorii towarów i usług (r/r)



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

**Wykres 8.** Dynamika transakcyjna zadłużenia sektora gospodarstw domowych i sektora przedsiębiorstw niefinansowych w Polsce z tytułu kredytów i innych należności bankowych (r/r)



Źródło: dane NBP.

<sup>12</sup> W kierunku wzrostu inflacji CPI na początku 2023 r. oddziaływał m.in. wzrost przeciętnej wysokości rachunku za energię elektryczną, ciepłą oraz gaz w następstwie przywrócenia bazowych stawek VAT na produkty energetyczne do poziomów sprzed wprowadzenia tzw. Tarczy Antyinflacyjnej oraz zmian części taryf przy jednoczesnym wprowadzeniu regulacji ograniczających wzrost płatności dla gospodarstw domowych, a także statystyczny efekt bazy związany z obniżką stawki podatku VAT na podstawowe produkty żywnościowe w lutym 2022 r. oraz dalszy, choć słabnący, wzrost inflacji CPI po wyłączeniu cen żywności i energii.

<sup>13</sup> Przytaczana w *Sprawozdaniu* dynamika agregatów monetarnych i kredytowych definiowana jest jako dynamika roczna w ujęciu transakcyjnym. Dane dotyczą monetarnych instytucji finansowych.

Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2023

Podsumowując, informacje dostępne w okresie styczeń-sierpień 2023 r., wskazywały, że osłabienie koniunktury w otoczeniu polskiej gospodarki wraz z niższymi cenami surowców będą wpływać ograniczająco na globalną inflację, co powinno oddziaływać również w kierunku niższej dynamiki cen w Polsce. Jednocześnie napływające dane sugerowały, że do spadku inflacji w Polsce będzie się również przyczyniać osłabienie krajowej dynamiki PKB, w tym konsumpcji, przy wyraźnej obniżonej dynamice kredytu. W takich warunkach dokonane wcześniej silne zacieśnienie polityki pieniężnej NBP i utrzymywanie stóp procentowych na niezmiennym poziomie (stopa referencyjna NBP kształtowała się wówczas na najwyższym poziomie w okresie obowiązywania celu inflacyjnego NBP na obecnym poziomie, tj. od 2004 r.) prowadziło do obniżania się inflacji w Polsce w kierunku celu inflacyjnego NBP. Rada oceniała wówczas, że ze względu na skalę i trwałość oddziaływania wcześniejszych szoków, które pozostawały poza wpływem krajowej polityki pieniężnej, powrót inflacji do celu inflacyjnego NBP będzie następował stopniowo. Taką ocenę wspierały dostępne w tym okresie prognozy, w tym projekcje inflacji i PKB z marca i lipca 2023 r. W związku z tym na posiedzeniach w okresie od stycznia do lipca 2023 r. Rada utrzymała stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie, w tym stopę referencyjną NBP na poziomie 6,75%.

#### **Polityka pieniężna i jej uwarunkowania w okresie od września do grudnia 2023 r.**

Informacje dostępne w okresie od września do grudnia 2023 r. wskazywały, że w otoczeniu polskiej gospodarki utrzymuje się osłabiona koniunktura oraz niepewność dotycząca perspektyw aktywności. W strefie euro roczna dynamika PKB była bliska zera, a w Niemczech – ujemna<sup>14</sup>. Napływające informacje sygnalizowały, że oczekiwane ożywienie koniunktury w strefie euro w 2024 r. będzie słabsze niż wcześniej prognozowano. Z kolei w Stanach Zjednoczonych koniunktura była korzystna<sup>15</sup>. Jednocześnie sytuacja na rynkach pracy w większości gospodarek pozostawała dobra.

Oslabiona koniunktura gospodarcza wraz z wygasaniem efektów wcześniejszych negatywnych szoków podaźowych oddziaływały w kierunku dalszego spadku inflacji w otoczeniu polskiej gospodarki, przy czym w wielu krajach dynamika cen dóbr konsumpcyjnych była nadal podwyższona<sup>16</sup>. W największych gospodarkach roczna dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu była ujemna, co świadczyło o niskiej presji kosztowej. Jednocześnie w wielu gospodarkach inflacja bazowa pozostała podwyższona, choć stopniowo się obniżała. W gospodarkach regionu Europy Środkowo-Wschodniej dynamika cen konsumpcyjnych na koniec 2023 r., mimo istotnego spadku, była nadal przeciętnie wyższa niż w głównych gospodarkach rozwiniętych (Wykres 4). Pod koniec 2023 r., w związku z wyraźnym nasileniem się napięć geopolitycznych na Bliskim Wschodzie, wzrosła niepewność dotycząca kształtowania się cen surowców energetycznych oraz funkcjonowania i kosztów transportu międzynarodowego.

W tych warunkach banki centralne w głównych gospodarkach rozwiniętych zaprzestały podwyżek stóp procentowych. EBC – po tym jak podniósł we wrześniu 2023 r. stopy procentowe o 0,25 pkt proc. (w tym stopę depozytową do 4,00%) – na kolejnych posiedzeniach pozostawił je na niezmiennym

<sup>14</sup> Dynamika PKB w strefie euro wyniosła 0,1% r/r w III kw. i IV kw. 2023 r. (wobec 0,6% r/r w II kw. 2023 r.), a średniorocznie w 2023 r. wyniosła 0,4% r/r. W Niemczech dynamika PKB wyniosła -0,3% r/r w III kw. i -0,2% r/r w IV kw. 2023 r. (wobec 0,1% r/r w II kw. i -0,1% r/r w I kw. 2023 r.), a średniorocznie w 2023 r. wyniosła -0,3% r/r.

<sup>15</sup> W Stanach Zjednoczonych dynamika PKB wyniosła 2,9% r/r w III kw. i 3,1% r/r w IV kw. (wobec 2,4% r/r w II kw. 2023 r.).

<sup>16</sup> W strefie euro inflacja HICP wyniosła 2,9% r/r w grudniu 2023 r. (wobec 4,3% r/r we wrześniu 2023 r.). Natomiast w Stanach Zjednoczonych inflacja CPI wyniosła w grudniu 2023 r. 3,4% r/r (wobec 3,7% r/r we wrześniu).

## 2. Polityka pieniężna i jej uwarunkowania w 2023 r.

poziomie (Wykres 5). Z kolei Fed – po ostatniej w 2023 r. podwyżce stóp procentowych w lipcu – utrzymywał przedział dla stopy *fed funds* bez zmian. Spośród banków centralnych gospodarek Europy Środkowo-Wschodniej – które po kryzysie pandemicznym rozpoczęły zacieśnianie polityki pieniężnej wcześniej i podwyższyły stopy procentowe w większej skali niż banki centralne gospodarek rozwiniętych – w omawianym okresie w szczególności bank centralny Węgier kontynuował rozpoczęte w kwietniu 2023 r. łagodzenie parametrów polityki pieniężnej, a bank centralny Czech obniżył stopy procentowe w grudniu 2023 r.

Dane dostępne we wrześniu 2023 r. wskazywały, że dynamika aktywności gospodarczej w Polsce pozostawała wyraźnie osłabiona i kształtowała się poniżej wcześniejszych oczekiwań, w tym przewidywań z lipcowej projekcji. W II kw. 2023 r. spadek PKB pogłębił się do 0,6% r/r (wobec przewidywań z projekcji lipcowej wskazujących na spadek o 0,1% r/r), przy dalszym spadku konsumpcji (dynamika konsumpcji wyniosła -2,9% r/r) i obniżeniu się eksportu w ujęciu rocznym, przy czym roczna dynamika inwestycji pozostawała dodatnia (Wykres 6)<sup>17</sup>. Dynamika PKB była znacznie niższa od szacowanego potencjalnego tempa wzrostu polskiej gospodarki. Informacje napływające w ciągu ostatnich miesięcy 2023 r. sygnalizowały, że – pomimo pewnego wzrostu – dynamika aktywności gospodarczej w dalszym ciągu była niska i słabsza od wcześniejszych przewidywań. W III kw. 2023 r. PKB wzrósł o 0,5% r/r (tj. o 0,7 pkt proc. poniżej wskazań lipcowej projekcji), przy czym spadek popytu krajowego pogłębił się (wyniósł 4,1% r/r), pomimo pewnej odbudowy konsumpcji<sup>18</sup>. Prognozy dostępne w ostatnich miesiącach 2023 r. wskazywały, że w kolejnych kwartałach tempo wzrostu PKB przyspieszy.

W okresie od września do grudnia 2023 r. sytuacja na rynku pracy pozostawała dobra, w tym na niskim poziomie kształtowała się stopa bezrobocia, a liczba pracujących była nadal wysoka. Jednak roczna dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw dalej się obniżała i w ostatnich miesiącach 2023 r. była ujemna. Jednocześnie, wobec silnego spadku inflacji przy wyraźnym wzroście płac nominalnych, roczna dynamika wynagrodzeń w ujęciu realnym była dodatnia.

W warunkach osłabienia presji kosztowej i popytowej, w okresie wrzesień-grudzień 2023 r. nastąpił dalszy wyraźny spadek inflacji CPI w Polsce (do 6,2% r/r w grudniu 2023 r.), na co złożyło się obniżenie dynamiki cen żywności i napojów bezalkoholowych oraz spadek inflacji CPI po wyłączeniu cen żywności i energii (w tym zarówno towarów nieżywnościowych, jak i usług), a także – choć w mniejszym stopniu – dynamiki cen energii (Wykres 7)<sup>19</sup>. Spadek inflacji CPI oraz inflacji CPI po wyłączeniu cen żywności i energii był silniejszy od wcześniejszych prognoz<sup>20</sup>. Towarzyszył temu spadek rocznej dynamiki cen produkcji sprzedanej przemysłu (w okresie od lipca do grudnia 2023 r.

<sup>17</sup> Dostępne wówczas dane miesięczne wskazywały na utrzymywanie się niskiej dynamiki aktywności gospodarczej także w III kw. 2023 r. – w szczególności produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna w lipcu i sierpniu w dalszym ciągu spadały w ujęciu rocznym.

<sup>18</sup> W IV kw. 2023 r. dynamika PKB wyniosła 1,0% r/r (o 0,6 pkt proc. mniej niż wskazywała projekcja lipcowa i o 0,3 pkt proc. mniej niż wskazywała projekcja listopadowa).

<sup>19</sup> Jednocześnie w omawianym okresie obniżyły się również wszystkie pozostałe miary inflacji bazowej.

<sup>20</sup> W III kw. 2023 r. inflacja CPI wyniosła 9,7% r/r (tj. była o 0,6 pkt proc. niższa od wskazań z projekcji lipcowej). Inflacja CPI po wyłączeniu cen żywności i energii również wyniosła 9,7% r/r (tj. była o 0,3 pkt proc. niższa od wskazań z projekcji lipcowej). Z kolei w IV kw. 2023 r. inflacja CPI wyniosła 6,4% r/r (tj. była o 1,4 pkt proc. niższa od wskazań z projekcji lipcowej i o 0,3 pkt proc. niższa od wskazań projekcji listopadowej), a inflacja CPI po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła 7,4% r/r (tj. była o 1,1 pkt proc. niższa od wskazań z projekcji lipcowej i o 0,2 pkt proc. niższa od wskazań projekcji listopadowej).



Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2023

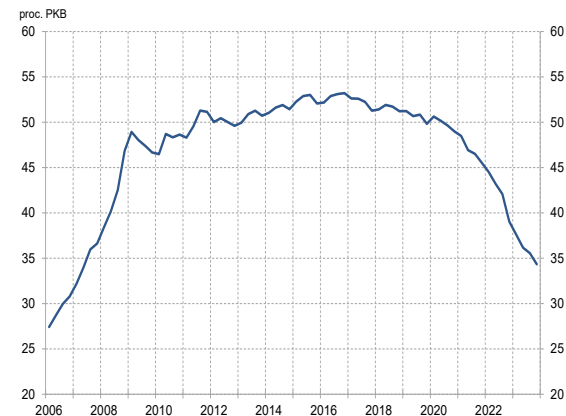
dynamika ta była ujemna; Wykres 9). Obniżaniu inflacji sprzyjał także mocniejszy niż rok wcześniej kurs złotego względem głównych walut.

**Wykres 9.** Dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu w Polsce (r/r)



Źródło: dane GUS.

**Wykres 10.** Łączne zadłużenie sektora gospodarstw domowych i sektora przedsiębiorstw niefinansowych z tytułu kredytów i innych należności bankowych w relacji do PKB w Polsce



Źródło: dane NBP i GUS.

PKB – cztery kwartały krocząco.

W analizowanym okresie dostępne informacje i prognozy, w tym projekcje NBP, wskazywały, że inflacja będzie się dalej obniżać w kolejnych kwartałach. Jednocześnie występowała niepewność co do przyszłych stawek podatku VAT na towary żywnościowe i uregulowań w zakresie cen energii oraz innych elementów polityki fiskalnej w nadchodzących latach, a także ich wpływu na inflację w krótkim i średnim okresie.

W okresie wrzesień-grudzień 2023 r. obniżaniu inflacji nadal sprzyjały efekty wcześniejszego silnego zacieśnienia polityki pieniężnej NBP. Do listopada 2023 r. roczne dynamiki zadłużenia sektora gospodarstw domowych i sektora przedsiębiorstw niefinansowych z tytułu kredytów i innych należności bankowych pozostawały ujemne, pomimo sygnałów ożywienia akcji kredytowej, szczególnie w segmencie kredytów mieszkaniowych, któremu sprzyjał program „Bezpieczny kredyt”<sup>21</sup>. Jednocześnie na koniec 2023 r. zadłużenie sektora gospodarstw domowych z tytułu kredytów i innych należności bankowych pozostawało niższe niż przed pierwszą podwyżką stóp procentowych NBP w 2021 r. Z kolei relacja zadłużenia prywatnego sektora niefinansowego z tytułu kredytów i innych należności bankowych do PKB w ciągu 2023 r. dalej się obniżała i pod koniec tego roku była o około 15 pkt proc. niższa niż przed wybuchem pandemii COVID-19 oraz najniższa od 2007 r. (Wykres 10)<sup>22</sup>.

Informacje dostępne we wrześniu i październiku 2023 r. potwierdzały systematyczny i szybki spadek inflacji, a także wyraźne obniżenie się oczekiwań inflacyjnych. Dane napływające z gospodarki wskazywały na przedłużające się istotne osłabienie aktywności gospodarczej, w tym spadek popytu

<sup>21</sup> Dynamika zadłużenia sektora gospodarstw domowych z tytułu kredytów i innych należności bankowych wyniosła w grudniu 2023 r. 0,3% r/r wobec -2,5% r/r we wrześniu 2023 r. (wcześniej od lipca 2022 r. do listopada 2023 r. pozostawała ujemna). Z kolei dynamika zadłużenia sektora przedsiębiorstw niefinansowych z tytułu kredytów i innych należności bankowych wyniosła w grudniu 2023 r. 0,5% r/r wobec -1,9% r/r we wrześniu 2023 r. (w okresie od sierpnia do listopada 2023 r. kształtowała się na ujemnym poziomie).

<sup>22</sup> W IV kw. 2023 r. łączne zadłużenie sektora gospodarstw domowych i sektora przedsiębiorstw niefinansowych z tytułu kredytów i innych należności bankowych wyniosło 34,3% PKB, wobec 49,8% PKB na koniec 2019 r.

---

## 2. Polityka pieniężna i jej uwarunkowania w 2023 r.

---

krajowego, a zwłaszcza pogłębienie spadku konsumpcji w II kw. 2023 r. Jednocześnie krajowe i zewnętrzne dane sygnalizowały niższą presję kosztową oraz przedłużające się osłabienie koniunktury u głównych partnerów handlowych Polski, które przyczyniło się do spadku polskiego eksportu. Niższe od wcześniejszych oczekiwań dane o inflacji w Polsce dostępne we wrześniu i październiku 2023 r. – wraz ze słabszą od oczekiwań dynamiką krajowej aktywności gospodarczej – sugerowały, że przyszła ścieżka dynamiki cen również może ukształtować się poniżej prognoz. W tych warunkach wzrosło prawdopodobieństwo szybszego spadku inflacji do celu inflacyjnego NBP. Jednocześnie spadek oczekiwań inflacyjnych i inflacji oddziaływał w kierunku wzrostu restrykcyjności polityki pieniężnej.

Biorąc pod uwagę te uwarunkowania – a także opóźnienia, z jakimi decyzje w zakresie polityki pieniężnej wpływają na gospodarkę – na posiedzeniach we wrześniu i październiku 2023 r. Rada dokonała dostosowania stóp procentowych NBP, w tym obniżając stopę referencyjną NBP łącznie z 6,75% do 5,75%. Z kolei na posiedzeniach w listopadzie i grudniu 2023 r. Rada – biorąc pod uwagę dokonane w poprzednich miesiącach dostosowanie stóp procentowych, a także niepewność co do kształtu przyszłej polityki fiskalnej i regulacyjnej oraz jej wpływu na inflację – utrzymała stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie, oceniając, że poziom ten sprzyja realizacji celu inflacyjnego w średnim okresie.



### 3. Instrumenty polityki pieniężnej w 2023 r.

W 2023 r. NBP prowadził politykę pieniężną, wykorzystując instrumenty przewidziane w *Założeniach polityki pieniężnej na rok 2023*. W okresie od stycznia do sierpnia 2023 r. stopy procentowe NBP utrzymywane były na niezmiennym poziomie. We wrześniu i październiku 2023 r. ich poziom został obniżony przez Radę, po czym w listopadzie i grudniu 2023 r. nie ulegał zmianie.

#### Płynność sektora bankowego

W 2023 r. nastąpił wzrost nadpłynności utrzymującej się w sektorze bankowym w porównaniu do roku poprzedniego. Średni dzienny poziom środków pozostających w dyspozycji sektora bankowego, przekraczających poziom rezerwy obowiązkowej, wyniósł w grudniu 2023 r. 301 239 mln zł i był o 64 639 mln zł wyższy niż w analogicznym okresie 2022 r.<sup>23</sup>

Do wzrostu nadpłynności sektora bankowego w 2023 r. w największym stopniu przyczynił się skup netto walut obcych dokonywany przez NBP na zlecenie klientów. Transakcje skupu walut obcych dotyczyły głównie środków pochodzących z Ministerstwa Finansów, z kolei ich sprzedaż dokonywana była przede wszystkim na potrzeby Komisji Europejskiej. Przeprowadzony w 2023 r. skup netto walut obcych spowodował wzrost poziomu środków w dyspozycji sektora bankowego o 53 230 mln zł, porównując średnią dzienną wartość z grudnia 2023 r. do wartości z grudnia 2022 r.

W kierunku ograniczenia nadpłynności sektora bankowego w 2023 r. oddziaływał z kolei wzrost wartości pieniądza gotówkowego w obiegu. Poziom środków pozostających w dyspozycji sektora bankowego obniżył się z tego tytułu o 6 507 mln zł (w ujęciu analogicznym jak wyżej).

W wyniku wzrostu nadpłynności sektora bankowego średni dzienny poziom krótkoterminowych operacji polityki pieniężnej<sup>24</sup> w grudniu 2023 r. wyniósł 301 012 mln zł, tj. wzrósł o 64 625 mln zł względem analogicznej wartości z grudnia 2022 r.

#### Stopy procentowe NBP

Podstawowym instrumentem polityki pieniężnej w 2023 r. były stopy procentowe NBP.

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

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

Stopa depozytowa NBP determinowała oprocentowanie depozytu, umożliwiającego lokowanie w NBP środków na termin *overnight*.

W 2023 r. RPP dwukrotnie dokonała obniżki poziomu stóp procentowych NBP. Zmiany te weszły w życie w dniach 7 września 2023 r. (obniżka o 75 pb.) i 5 października 2023 r. (obniżka o 25 pb.).

<sup>23</sup> Dane i obliczenia przedstawione w rozdziale 3 ujęto stosując konwencję, zgodnie z którą miesiąc lub rok odnoszą się do przypadających w tym czasie okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej.

<sup>24</sup> W pozycji tej uwzględniono: podstawowe operacje otwartego rynku (emisja bonów pieniężnych NBP), operacje dostrajające (emisja bonów pieniężnych NBP o terminach krótszych niż operacje podstawowe) oraz operacje depozytowo-kredytowe NBP.

## 3. Instrumenty polityki pieniężnej w 2023 r.

W wyniku tych zmian poziom stopy referencyjnej NBP uległ obniżeniu z 6,75% do 5,75%, stopy depozytowej NBP – z 6,25% do 5,25%, a stopy lombardowej NBP – z 7,25% do 6,25%.

Korytarz stóp procentowych NBP, wyznaczony poziomami stopy depozytowej i lombardowej, był w 2023 r. symetryczny względem stopy referencyjnej NBP i wynosił +/- 50 pb.

**Operacje otwartego rynku**

W 2023 r. celem operacyjnym polityki pieniężnej NBP pozostawało kształtowanie stawki POLONIA<sup>25</sup> w pobliżu stopy referencyjnej NBP. Głównym instrumentem służącym realizacji tego zadania były podstawowe operacje otwartego rynku. Wykorzystując te operacje, NBP oferował bankom możliwość bilansowania ich 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.

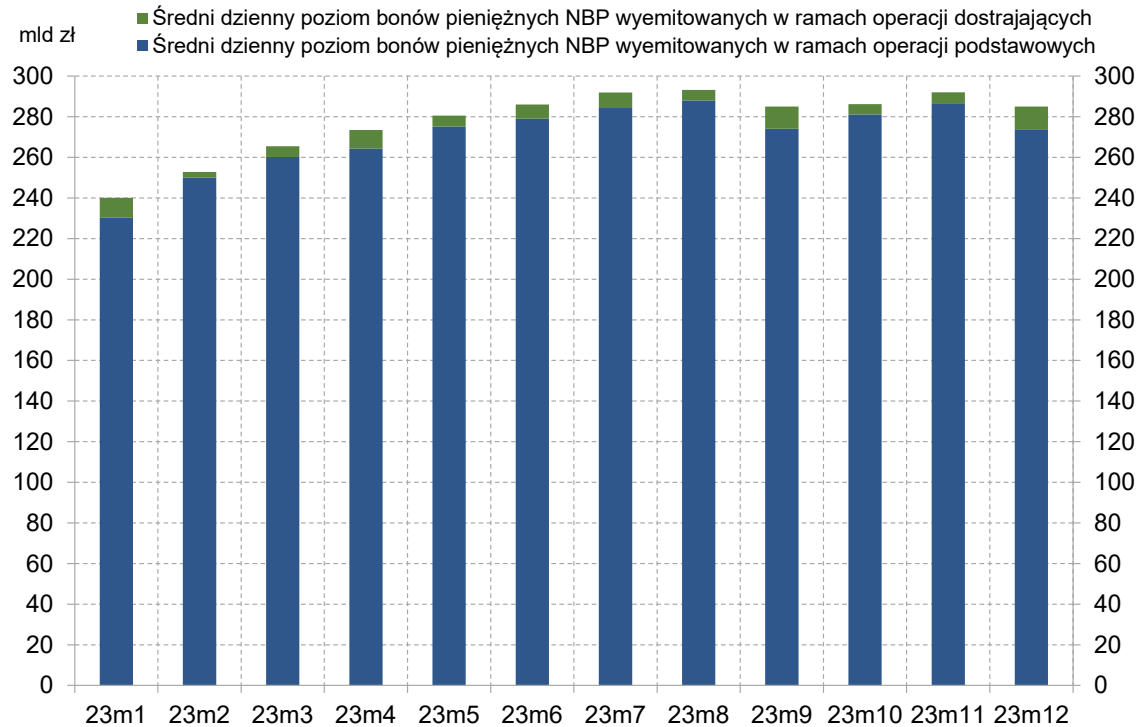
Operacje podstawowe stosowane były w 2023 r. regularnie, raz w tygodniu, w formie emisji bonów pieniężnych NBP, co do zasady z 7-dniowym terminem zapadalności<sup>26</sup>. Za pomocą tych operacji NBP absorbował przeważającą część nadwyżek środków pozostających w dyspozycji sektora bankowego względem rezerwy obowiązkowej. Rentowności poszczególnych operacji były równe obowiązującemu w dniu ich oferowania poziomowi stopy referencyjnej NBP. W 2023 r. NBP przeprowadził 52 operacje podstawowe. Średni dzienny poziom bonów pieniężnych NBP wyemitowanych w ramach tych operacji wyniósł 270 832 mln zł i był wyższy o 79 196 mln zł w porównaniu do stanu z 2022 r. (Wykres 11).

Uzupełniającą rolę w zakresie realizacji celu operacyjnego NBP pełniły operacje dostrajające. W 2023 r. operacje te przeprowadzane były każdorazowo w formie emisji bonów pieniężnych NBP. Rentowność tych operacji była równa poziomowi stopy referencyjnej NBP obowiązującemu w dniu ich zaoferowania. W 2023 r. NBP przeprowadził 12 operacji dostrajających w ostatnich dniach roboczych okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej oraz 35 operacji w pozostałych dniach tych okresów. Terminy zapadalności opisywanych operacji wahały się od 1 do 4 dni. Średni dzienny poziom operacji dostrajających w 2023 r. wyniósł 7 136 mln zł i był wyższy niż w 2022 r. o 1 138 mln zł.

<sup>25</sup> Stawka POLONIA (*Polish Overnight Index Average*) wyznaczana jest jako średnia (ważona wolumenem poszczególnych transakcji) oprocentowania niezabezpieczonych depozytów międzybankowych zawartych na termin *overnight* w danym dniu roboczym do godziny 16.30 pomiędzy Uczestnikami Fixingu Stawki Referencyjnej POLONIA.

<sup>26</sup> Wyjątek stanowiła operacja przeprowadzona w dniu 5 stycznia 2023 r. (8-dniowa).

Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2023

**Wykres 11.** Średni dzienny poziom absorbujących operacji otwartego rynku NBP w poszczególnych okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej w 2023 r. (wartość nominalna bonów pieniężnych NBP)

Źródło: dane NBP.

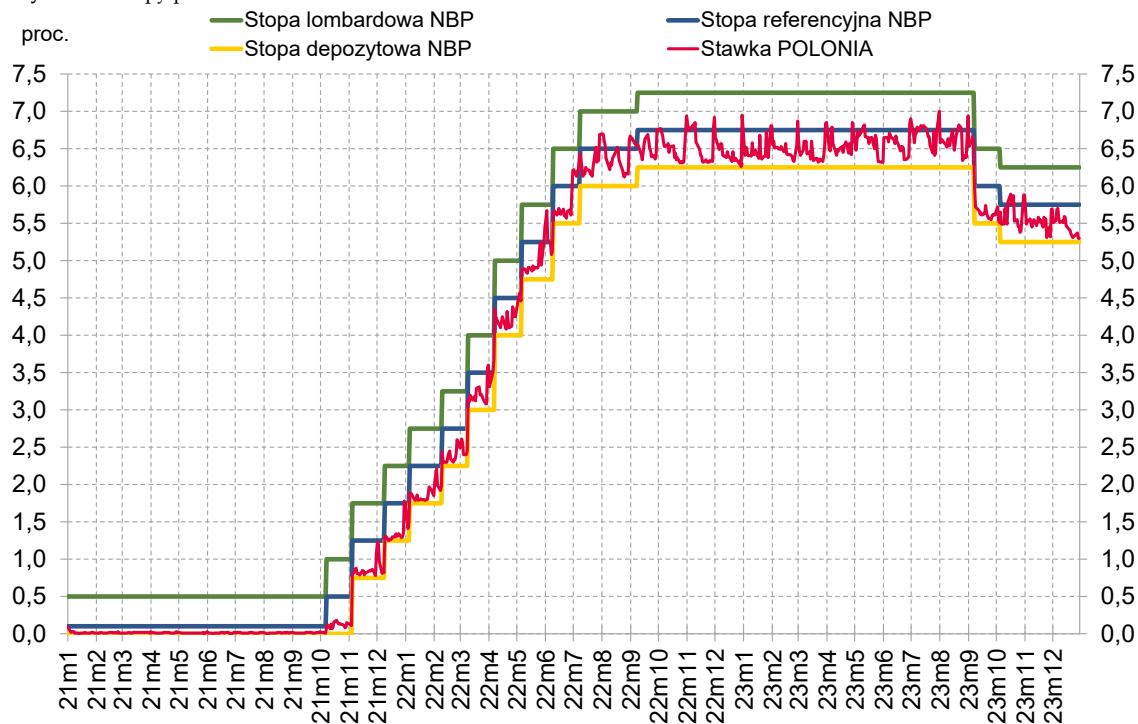
W 2023 r. utrzymywała się podwyższona ostrożność banków w zakresie zarządzania własnymi pozycjami płynnościowymi. Przejawiała się ona w preferencji banków do lokowania części wolnych środków w instrumentach zapewniających jak największą elastyczność w zarządzaniu płynnością, w tym w formie depozytu na koniec dnia w banku centralnym.

Wskazane podejście banków do zarządzania własnymi pozycjami płynnościowymi znajdowało odzwierciedlenie w poziomie stawki POLONIA (Wykres 12). Średnie dzienne bezwzględne odchylenie tego indeksu od stopy referencyjnej NBP w 2023 r. wyniosło 30 pb. i było o 2 pb. niższe od odnotowanego w 2022 r. (32 pb.)<sup>27</sup>.

<sup>27</sup> Z uwagi na fakt, że stawka POLONIA kalkulowana jest zgodnie z konwencją act/365, natomiast w przypadku emisji bonów pieniężnych NBP stosowana jest konwencja act/360, średnie dzienne bezwzględne odchylenie tego indeksu od stopy referencyjnej NBP podawane jest według jednolitej bazy act/365, a tym samym notowane jest względem stopy referencyjnej NBP przeliczonej według bazy 365 dni.

## 3. Instrumenty polityki pieniężnej w 2023 r.

Wykres 12. Stopy procentowe NBP oraz stawka POLONIA w latach 2021-2023

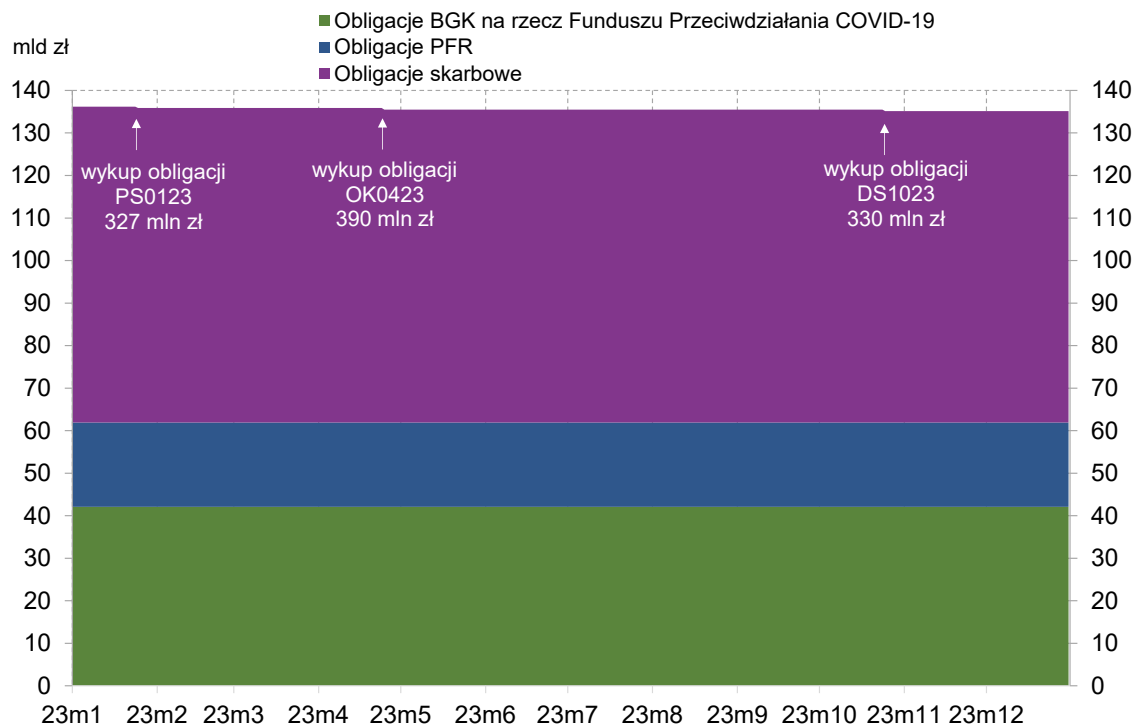


Źródło: dane NBP.

W 2023 r. NBP nie przeprowadzał operacji strukturalnych. Na koniec 2023 r. wartość nominalna portfela papierów wartościowych (tj. obligacji skarbowych oraz dłużnych papierów wartościowych gwarantowanych przez Skarb Państwa, emitowanych przez Bank Gospodarstwa Krajowego na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19 oraz przez Polski Fundusz Rozwoju SA) skupionych przez NBP w latach 2020-2021 wyniosła 135,1 mld zł, względem 136,2 mld zł odnotowanych na koniec 2022 r. (Wykres 13)<sup>28</sup>.

<sup>28</sup> W 2023 r. nastąpił wykup obligacji skarbowych serii PS0123 (w dniu 25 stycznia 2023 r.), OK0423 (w dniu 25 kwietnia 2023 r.) oraz DS1023 (w dniu 25 października 2023 r.), których wartość nominalna w portfelu NBP wynosiła odpowiednio 327 mln zł, 390 mln zł i 330 mln zł.

Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2023

**Wykres 13.** Wartość nominalna portfela obligacji skupionych przez NBP w latach 2020-2021 w ramach strukturalnych operacji otwartego rynku

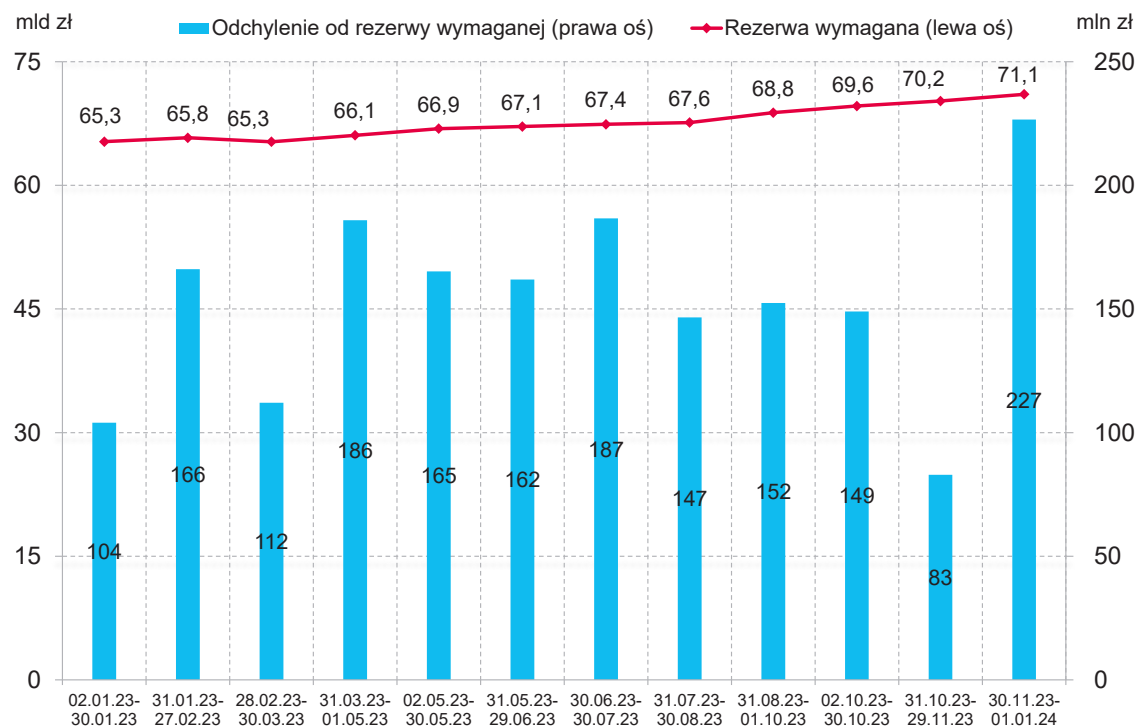
Źródło: dane NBP.

### Rezerwa obowiązkowa

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

W 2023 r. obowiązki utrzymania rezerwy obowiązkowej podlegały banki, oddziały instytucji kredytowych, oddziały banków zagranicznych działające w Polsce, spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe oraz Krajowa Spółdzielcza Kasa Oszczędnościowo-Kredytowa.

## 3. Instrumenty polityki pieniężnej w 2023 r.

**Wykres 14.** Odchylenie średniego stanu rachunków podmiotów rezerwy obowiązkowej utrzymywanych w NBP od wymaganego poziomu rezerwy w poszczególnych okresach jej utrzymywania w 2023 r.

Źródło: dane NBP.

Wymagany poziom rezerwy obowiązkowej w grudniu 2023 r. wyniósł 71 051 mln zł, w tym rezerwa obowiązkowa banków komercyjnych – 65 741 mln zł, banków spółdzielczych – 5 006 mln zł, spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych – 304 mln zł. W porównaniu do stanu obowiązującego w grudniu 2022 r. odnotowany został wzrost poziomu wyżej wymienionego wymogu o 5 481 mln zł, co wynikało ze wzrostu środków stanowiących podstawę jego naliczania (Wykres 14).

Oprocentowanie środków rezerwy obowiązkowej w 2023 r. odpowiadało poziomowi stopy referencyjnej NBP. W analizowanym okresie, z uwagi na dokonane przez Radę obniżki stóp procentowych NBP, uległo ono obniżeniu z poziomu 6,75% do 5,75%.

W 2023 r. średni dzienny poziom nadwyżek środków utrzymywanych przez podmioty rezerwy na rachunkach w NBP (tj. przekraczających wymagany poziom rezerwy obowiązkowej) wahał się w poszczególnych okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej od 83 mln zł do 227 mln zł.

W analizowanym okresie wystąpiły dwa przypadki nieutrzymania wymaganego poziomu rezerwy obowiązkowej przez podmioty objęte tym wymogiem.

Ponadto, w 2023 r. jeden bank korzystał z częściowego zwolnienia z wymogu utrzymywania rezerwy obowiązkowej.

### Operacje depozytowo-kredytowe

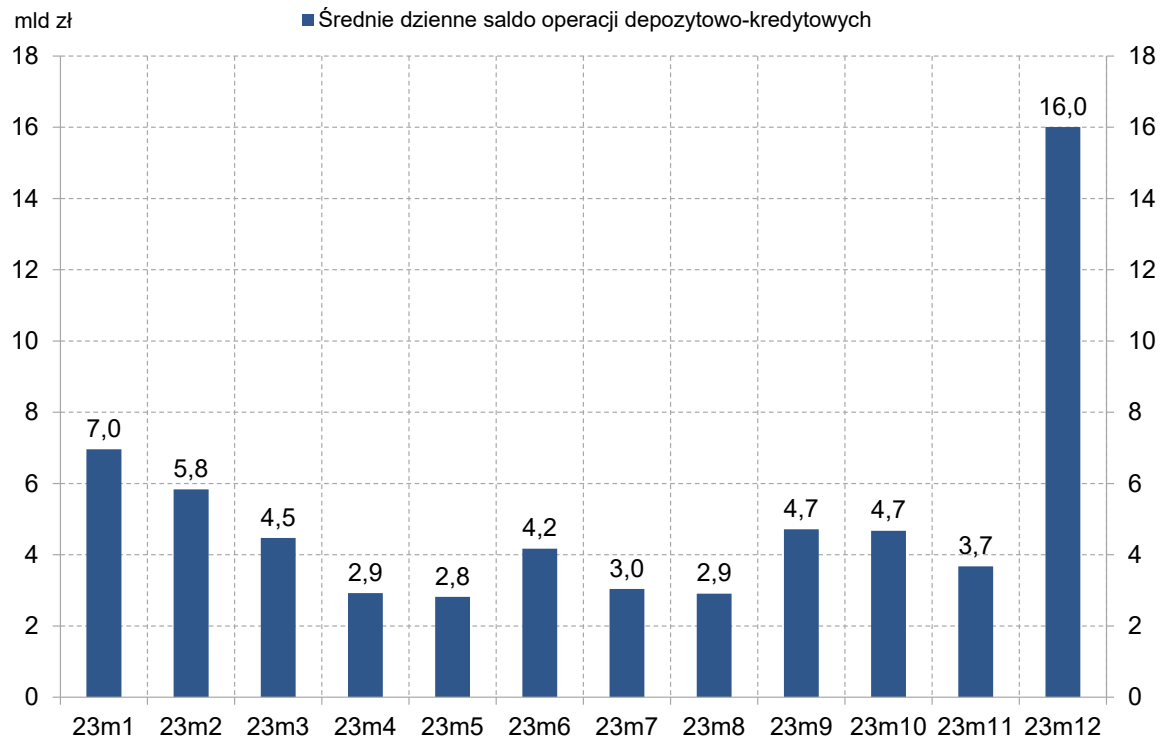
Oferowanie przez NBP operacji depozytowo-kredytowych miało na celu ograniczanie skali wahań stawki POLONIA poprzez stabilizowanie warunków płynnościowych w sektorze bankowym.

Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2023

Kredyt lombardowy pozwalał bankom w 2023 r. na pozyskiwanie środków z NBP w każdym dniu operacyjnym na termin *overnight*. Zabezpieczenie zaciąganych przez banki kredytów stanowiły głównie skarbowe papiery wartościowe oraz dłużne papiery wartościowe gwarantowane przez Skarb Państwa.

Z kolei depozyt na koniec dnia umożliwiał bankom w 2023 r. lokowanie, w każdym dniu operacyjnym, nadwyżek środków w banku centralnym na termin *overnight*.

**Wykres 15.** Średnie dzienne saldo operacji depozytowo-kredytowych w poszczególnych okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej w 2023 r.



Źródło: dane NBP.

W 2023 r., podobnie jak w latach poprzednich, banki sporadycznie korzystały z kredytu lombardowego. Łączna kwota kredytu lombardowego udzielonego bankom przez NBP w 2023 r. – liczona za dni wykorzystania – wyniosła 89 mln zł, wobec 62 mln zł w 2022 r. Średni dzienny poziom wykorzystania tego instrumentu w 2023 r. był równy 0,24 mln zł, w porównaniu do 0,17 mln zł w 2022 r. (Wykres 15).

W 2023 r. banki złożyły w NBP depozyty na koniec dnia w łącznej kwocie 1 913 437 mln zł (liczone za dni ich utrzymywania), co oznacza spadek tej pozycji o 1 575 292 mln zł w porównaniu do 2022 r. Średni dzienny wolumen depozytu na koniec dnia w analizowanym okresie wyniósł 5 242 mln zł (wobec 9 506 mln zł w 2022 r.).

### Kredyt weksłowy

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

W 2023 r. NBP nie wykorzystywał tego instrumentu.

**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 2023 r. NBP nie przeprowadzał tego rodzaju operacji.

**Interwencje walutowe**

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

W 2023 r. NBP nie przeprowadzał tego rodzaju operacji.



Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2023

## Załącznik 1. Wybrane dane makroekonomiczne i finansowe

Tabela Z.1 PKB i jego komponenty w latach 2015-2023

	2023		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2023			
	Ceny bieżące (mld PLN)	proc. PKB	Roczna dynamika (w proc., ceny stałe roku poprzedniego)										Q1	Q2	Q3
<b>PKB</b>	3410,1	100,0	4,4	3,0	5,1	5,9	4,4	-2,0	6,9	5,6	0,2	-0,4	-0,6	0,5	1,0
<b>Popyt krajowy</b>	3202,4	93,9	3,9	2,2	5,4	6,3	3,3	-2,7	8,5	5,2	-3,2	-4,8	-2,6	-4,1	-1,5
<b>Spożycie</b>	2586,6	75,9	3,5	3,3	5,4	4,4	4,1	-1,5	5,8	4,3	-0,1	-1,6	-1,9	1,2	2,0
Spożycie gospodarstw domowych	1917,6	56,2	3,8	3,6	6,3	4,4	3,5	-3,6	6,2	5,4	-1,0	-1,8	-2,9	0,8	0,0
<b>Akumulacja</b>	615,8	18,1	5,6	-1,7	5,6	13,8	0,5	-7,5	19,4	8,5	-14,1	-17,8	-5,6	-22,9	-10,3
Nakłady brutto na środki trwałe	605,7	17,8	6,9	-7,6	1,6	12,6	6,2	-2,3	1,2	2,7	13,1	6,0	16,5	11,3	15,8
<b>Eksport</b>	1971,5	57,8	6,6	9,0	9,0	6,8	5,3	-1,1	12,3	7,4	3,4	6,0	-0,6	4,5	3,6
<b>Import</b>	1763,8	51,7	5,6	7,7	9,9	7,5	3,2	-2,4	16,1	6,8	-2,0	-1,0	-3,5	-2,9	-0,5
<b>Wartość dodana</b>	3081,0	90,3	4,5	2,8	5,0	5,9	4,3	-2,0	6,6	5,9	1,2	0,8	1,0	1,1	1,7
<b>Przemysł</b>	777,5	22,8	4,2	4,5	1,9	5,0	4,7	-3,5	0,0	8,2	-0,2	-0,8	-1,0	-1,9	2,1
<b>Budownictwo</b>	200,4	5,9	11,6	-5,0	-1,2	8,5	-0,8	-8,0	8,7	5,3	3,6	2,0	3,2	2,6	5,7
<b>Usługi rynkowe i rolnictwo</b>	1644,2	48,2	5,0	3,8	8,2	6,1	5,4	-2,0	9,0	7,0	0,8	0,9	0,8	1,5	0,2
<b>Usługi nierynkowe</b>	458,9	13,5	-0,4	1,0	2,8	5,6	2,7	3,5	8,3	-1,3	3,7	3,2	3,7	3,7	4,2
<b>Wkład do rocznej dynamiki PKB (w pkt proc., ceny stałe roku poprzedniego)</b>															
<b>Popyt krajowy</b>	-	-	3,9	2,2	5,2	6,1	3,2	-2,6	8,0	5,0	-3,1	-4,8	-2,5	-4,0	-1,4
<b>Spożycie</b>	-	-	2,7	2,6	4,1	3,3	3,1	-1,1	4,4	3,2	0,0	-1,3	-1,5	0,9	1,4
Spożycie gospodarstw domowych	-	-	2,3	2,1	3,6	2,5	2,0	-2,0	3,4	3,0	-0,5	-1,1	-1,7	0,5	0,0
<b>Akumulacja</b>	-	-	1,2	-0,4	1,1	2,7	0,1	-1,5	3,6	1,8	-3,1	-3,5	-1,0	-4,9	-2,8
Nakłady brutto na środki trwałe	-	-	1,4	-1,6	0,3	2,2	1,2	-0,4	0,2	0,4	2,1	0,8	2,3	1,8	3,6
<b>Eksport netto</b>	-	-	0,5	0,8	-0,1	-0,2	1,2	0,6	-1,1	0,6	3,3	4,4	1,9	4,5	2,4
<b>Wkład do rocznej dynamiki wartości dodanej (w pkt proc., ceny stałe roku poprzedniego)</b>															
<b>Przemysł</b>	-	-	1,1	1,2	0,5	1,3	1,2	-0,9	0,0	2,1	0,0	-0,2	-0,2	-0,4	0,6
<b>Budownictwo</b>	-	-	0,9	-0,4	-0,1	0,6	-0,1	-0,6	0,6	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2	0,4
<b>Usługi rynkowe i rolnictwo</b>	-	-	2,5	1,9	4,2	3,2	2,8	-1,1	4,7	3,6	0,4	0,4	0,5	0,8	0,1
<b>Usługi nierynkowe</b>	-	-	-0,1	0,2	0,4	0,8	0,4	0,5	1,3	-0,2	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6

Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Usługi rynkowe i rolnictwo obejmują sekcje A, G-N i R-U klasyfikacji PKD: rolnictwo, handel, transport, zakwaterowanie i gastronomie, 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.

## Załącznik 1. Wybrane dane makroekonomiczne i finansowe

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

	Roczna dynamika (w proc.)												średnio w 2023 r.	średnio w 2022 r.	
	Wagi 2023 proc.	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI			XII
CPI	100,0	16,6	18,4	16,1	14,7	13,0	11,5	10,8	10,1	8,2	6,6	6,6	6,2	11,4	14,4
Inflacja bazowa	54,8	11,7	12,0	12,3	12,2	11,5	11,1	10,6	10,0	8,4	8,0	7,3	6,9	10,1	9,1
Towary nieżywnościowe	29,6	10,4	10,8	11,5	11,2	10,8	10,5	10,0	9,0	7,3	6,9	6,3	5,7	9,1	7,5
Usługi	25,1	13,3	13,3	13,3	13,3	12,3	11,7	11,3	11,1	9,7	9,3	8,6	8,2	11,2	11,2
Żywność i napoje bezalkoholowe	27,0	20,6	24,0	24,0	19,7	18,9	17,8	15,6	12,7	10,4	8,0	7,3	6,0	15,1	15,4
Przetworzona	15,0	22,0	24,3	24,7	22,3	20,5	18,6	16,2	12,7	11,0	8,6	7,0	5,7	15,7	16,3
Nieprzetworzona	12,0	18,9	23,6	23,1	16,6	16,9	16,8	14,9	12,7	9,6	7,3	7,7	6,3	14,3	14,4
Energia	18,3	26,0	31,0	16,4	14,9	9,2	3,9	4,5	6,8	4,1	0,4	3,2	4,3	9,8	29,9
Nośniki energii	11,7	29,7	31,1	26,0	23,5	20,4	18,0	16,8	13,9	9,9	8,3	7,9	9,8	17,5	32,5
Energia elektryczna	4,2	23,1	22,4	22,4	22,4	22,3	22,3	22,3	19,5	19,5	19,5	19,5	19,5	21,4	4,9
Gaz	2,8	16,1	23,7	15,9	15,3	14,6	14,4	14,9	15,1	14,8	15,2	15,3	15,6	15,9	39,3
Opał	2,5	60,5	53,6	32,4	19,6	4,8	-4,7	-8,7	-17,5	-23,6	-25,5	-25,3	-19,7	-2,2	104,1
Energia ciepła	2,3	36,3	40,0	40,7	40,3	40,6	40,2	38,3	36,1	30,7	24,1	20,6	19,7	33,3	16,5
Paliwa	6,5	18,8	30,8	0,2	-0,1	-9,5	-18,0	-15,5	-6,1	-7,0	-14,4	-5,7	-6,0	-4,0	25,2
wg 12 grup COICOP															
Żywność i napoje bezalkoholowe	27,0	20,6	24,0	24,0	19,7	18,9	17,8	15,6	12,7	10,4	8,0	7,3	6,0	15,1	15,4
Napoje alkoholowe i wyroby tytoniowe	5,7	9,8	11,1	12,0	12,4	12,5	12,4	11,5	11,1	10,5	10,1	9,9	9,5	11,1	7,4
Odzież i obuwie	4,3	6,5	6,6	7,7	8,1	7,4	7,9	6,9	6,7	4,3	4,4	4,7	3,3	6,2	5,2
Użytkowanie mieszkania i nośniki energii	19,6	21,6	22,7	19,6	18,2	16,1	14,6	13,8	12,0	9,5	8,3	8,1	9,2	14,3	22,8
Wyposażenie mieszkania i prowadzenie gosp. dom.	5,3	13,8	13,4	14,4	13,4	12,4	11,0	10,6	9,4	8,1	7,5	5,9	5,8	10,4	10,5
Zdrowie	5,7	10,7	10,1	9,5	9,5	10,0	9,9	9,8	9,7	6,1	5,4	5,5	5,2	8,4	7,1
Transport	10,0	16,5	23,7	3,9	4,6	-3,2	-9,7	-8,5	-1,7	-2,8	-7,9	-2,2	-2,8	0,1	19,9
Łączność	4,5	6,3	7,8	9,4	9,4	9,3	9,1	9,2	9,3	7,6	9,0	6,7	6,7	8,3	4,1
Rekreacja i kultura	6,2	16,7	16,0	16,4	14,9	13,3	12,4	12,1	10,9	8,6	7,5	6,5	5,5	11,6	11,3
Edukacja	1,2	13,9	14,0	14,1	13,8	13,7	13,7	13,6	13,5	11,1	10,5	10,4	10,3	12,6	8,7
Restauracje i hotele	5,1	17,6	17,2	16,9	16,2	15,0	14,4	13,8	13,3	12,0	11,1	10,3	9,9	13,8	15,6
Inne towary i usługi	5,5	11,9	12,8	13,8	13,5	13,8	13,4	13,4	11,4	10,0	9,4	8,5	8,2	11,6	9,3
Wkład do rocznej dynamiki CPI (w pkt proc.)															
	Wagi 2023 proc.	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	średnio w 2023 r.	średnio w 2022 r.
CPI	100,0	16,6	18,4	16,1	14,7	13,0	11,5	10,8	10,1	8,2	6,6	6,6	6,2	11,4	14,4
Inflacja bazowa	54,8	6,5	6,8	6,8	6,7	6,3	6,0	5,8	5,5	4,6	4,3	4,0	3,7	5,5	5,1
Towary nieżywnościowe	29,6	3,1	3,3	3,4	3,3	3,2	3,1	2,9	2,6	2,1	2,0	1,8	1,7	2,7	2,4
Usługi	25,1	3,4	3,4	3,4	3,4	3,1	2,9	2,8	2,8	2,4	2,3	2,1	2,0	2,8	2,7
Żywność i napoje bezalkoholowe	27,0	5,5	6,4	6,3	5,3	5,1	4,7	4,2	3,4	2,8	2,2	2,0	1,7	4,1	4,1
Przetworzona	15,0	3,3	3,6	3,6	3,3	3,0	2,7	2,4	1,9	1,7	1,3	1,1	0,9	2,4	2,3
Nieprzetworzona	12,0	2,3	2,8	2,7	2,1	2,1	2,0	1,8	1,5	1,1	0,9	0,9	0,8	1,7	1,8
Energia	18,3	4,6	5,3	3,0	2,7	1,7	0,8	0,8	1,3	0,8	0,1	0,6	0,8	1,8	5,1
Nośniki energii	11,7	3,4	3,6	3,0	2,7	2,4	2,1	2,0	1,7	1,2	1,0	0,9	1,1	2,1	3,6
Energia elektryczna	4,2	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	0,2
Gaz	2,8	0,5	0,7	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,9
Opał	2,5	1,1	1,0	0,6	0,4	0,1	-0,1	-0,2	-0,5	-0,7	-0,8	-0,7	-0,5	-0,1	2,1
Energia ciepła	2,3	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,7	0,6	0,5	0,5	0,8	0,4
Paliwa	6,5	1,1	1,7	0,0	0,0	-0,7	-1,3	-1,1	-0,4	-0,4	-0,9	-0,4	-0,4	-0,3	1,5
wg 12 grup COICOP															
Żywność i napoje bezalkoholowe	27,0	5,5	6,4	6,3	5,3	5,1	4,7	4,2	3,4	2,8	2,2	2,0	1,7	4,1	4,1
Napoje alkoholowe i wyroby tytoniowe	5,7	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,6	0,5
Odzież i obuwie	4,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,3	0,2
Użytkowanie mieszkania i nośniki energii	19,6	4,3	4,5	3,8	3,5	3,1	2,8	2,7	2,4	1,9	1,7	1,6	1,8	2,8	4,4
Wyposażenie mieszkania i prowadzenie gosp. dom.	5,3	0,7	0,7	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,5	0,6
Zdrowie	5,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,3	0,3	0,3	0,3	0,5	0,4
Transport	10,0	1,6	2,1	0,4	0,5	-0,3	-1,0	-0,9	-0,2	-0,3	-0,8	-0,2	-0,3	0,0	1,9
Łączność	4,5	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3	0,4	0,2
Rekreacja i kultura	6,2	1,0	1,0	1,0	0,9	0,8	0,8	0,8	0,7	0,5	0,5	0,4	0,3	0,7	0,7
Edukacja	1,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1
Restauracje i hotele	5,1	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	0,7	0,7
Inne towary i usługi	5,5	0,7	0,7	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,5	0,5	0,5	0,4	0,6	0,5

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

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

## Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2023

Tabela Z.3 Bilans płatniczy (w mln PLN) w latach 2015-2023

Bilans płatniczy	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Rachunek bieżący</b>	-22 796	-18 603	-22 366	-41 151	-5 447	57 451	-34 122	-73 565	53 723
Saldo obrotów towarowych	-8 766	-5 812	-20 464	-47 990	-18 733	31 444	-35 439	-113 792	28 531
Saldo usług	46 177	60 792	76 745	91 420	103 444	101 991	122 298	171 082	179 985
Saldo dochodów pierwotnych	-67 310	-71 884	-84 041	-89 638	-95 598	-88 791	-119 231	-121 025	-143 440
Saldo dochodów wtórnych	7 103	-1 699	5 394	5057	5 440	12 807	-1 750	-9 830	-11 353
<b>Rachunek kapitałowy</b>	46 826	17 882	22 313	34 135	38 170	41 456	19 133	15 582	6 170
<b>Rachunek finansowy</b>	8 610	14 216	-9 509	-1 455	22 707	80 099	-11 998	-54 945	43 576
Saldo inwestycji bezpośrednich	-40 303	-14 092	-29 796	-60 293	-46 818	-55 076	-100 377	-111 659	-77 123
Saldo inwestycji portfelowych	16752	-14 247	-17 162	15 998	46 508	29 424	45 177	-12 276	20 158
Saldo pozostałych inwestycji	32 709	-47 479	72 257	21 038	-11 177	37 794	-15 620	10 142	1 929
Pochodne instrumenty finansowe	-3664	766	-4256	-4760	-5 364	-4 253	-13 671	-2 358	11 737
Oficjalne aktywa rezerwowe	3 116	89 268	-30 552	26 562	39 558	72 210	72 493	61 206	86 875
<b>Saldo błędów i opuszczeń</b>	-15 420	14 937	-9 456	5 561	-10 016	-18 808	2 991	3 038	-16 317

Źródło: dane NBP.

Tabela Z.4 Wybrane wskaźniki nierównowagi zewnętrznej w latach 2015-2023

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Saldo obrotów bieżących/PKB (w proc.)</b>	-1,3	-1,0	-1,1	-1,9	-0,2	2,5	-1,3	-2,4	1,6
<b>Saldo obrotów bieżących i kapitałowych/PKB (w proc.)</b>	1,3	0,0	0,0	-0,3	1,4	4,2	-0,6	-1,9	1,8
<b>Saldo obrotów towarowych i usług/PKB (w proc.)</b>	2,1	3,0	2,8	2,0	3,7	5,7	3,3	1,9	6,1
<b>Oficjalne aktywa rezerwowe (w miesiącach importu towarów i usług)</b>	5,4	6,5	4,8	4,9	5,2	6,3	5,7	4,7	5,2
<b>Zadłużenie zagraniczne brutto/PKB (w proc.)</b>	72,0	76,7	67,3	64,2	58,9	60,7	56,5	53,0	49,3
<b>Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto/PKB (w proc.)</b>	-60,6	-59,7	-60,3	-54,7	-48,8	-43,9	-39,8	-33,3	-31,4

Źródło: dane NBP i GUS, obliczenia NBP.

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

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Pieniądz M3</b>	1 154 993	1 265 662	1 324 369	1 446 093	1 565 575	1 822 728	1 984 816	2 091 255	2 268 269
<b>Operacje z przyrzeczeniem odkupu</b>	7 267	6 239	6 478	11 240	6 809	2 836	5 821	4 920	5 387
<b>Emisja dłużnych papierów wartościowych z terminem pierwotnym do 2 lat włącznie</b>	2 467	3 211	5 043	6 620	6 117	5 143	4 498	8 087	3 539
<b>Emisja udziałów/jednostek uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego</b>	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Pieniądz M2</b>	1 145 259	1 256 212	1 312 847	1 428 233	1 552 648	1 814 749	1 974 497	2 078 248	2 259 343
<b>Depozyty i inne zobowiązania do 2 lat włącznie</b>	453 134	440 908	406 473	415 880	397 776	283 035	249 710	493 347	574 084
Gospodarstwa domowe	304 874	302 917	279 207	282 755	277 564	190 210	147 790	302 448	364 122
Pozostałe instytucje finansowe	30 516	23 244	22 190	24 489	26 225	19 600	18 283	30 825	40 010
Przedsiębiorstwa niefinansowe	103 365	99 234	88 269	87 586	82 830	65 214	74 747	138 282	150 705
Instytucje niekomercyjne działające na rzecz gospodarstw domowych	7 022	7 251	7 515	7 779	7 373	3 886	3 178	7 287	10 012
Instytucje samorządowe	5 633	5 887	6 046	4 562	3 244	3 272	4 332	9 190	7 281
Fundusze zabezpieczenia społecznego	1 724	2 375	3 245	8 710	540	853	1 380	5 317	1 953
<b>Pieniądz M1</b>	692 124	815 304	906 375	1 012 353	1 154 872	1 531 714	1 724 787	1 584 901	1 685 260
<b>Pieniądz gotówkowy w obiegu (poza kasami MIF)</b>	149 716	174 401	184 486	203 212	224 073	306 809	340 406	353 708	362 604
<b>Depozyty i inne zobowiązania bieżące</b>	542 409	640 903	721 888	809 141	930 799	1 224 904	1 384 380	1 231 193	1 322 656
Gospodarstwa domowe	341 115	402 001	453 227	523 307	603 824	786 844	898 211	776 517	838 531
Pozostałe instytucje finansowe	20 302	25 899	31 589	32 800	26 065	31 196	37 769	33 564	37 867
Przedsiębiorstwa niefinansowe	145 975	169 753	187 139	199 722	233 409	311 223	340 367	325 017	353 568
Instytucje niekomercyjne działające na rzecz gospodarstw domowych	12 518	14 912	16 426	18 290	19 471	25 717	28 311	28 174	28 961
Instytucje samorządowe	18 868	25 255	26 744	27 722	33 936	50 999	67 733	57 903	53 474
Fundusze zabezpieczenia społecznego	3 630	3 084	6 764	7 299	14 093	18 926	11 990	10 018	10 256

Źródło: dane NBP.

MIF – Monetarne Instytucje Finansowe.

## Załącznik 1. Wybrane dane makroekonomiczne i finansowe

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

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Aktywa zagraniczne netto</b>	187 103	234 209	232 528	290 278	344 825	428 689	525 127	639 095	733 981
<b>Aktywa zagraniczne</b>	451 322	572 727	483 804	544 419	590 795	700 775	816 705	971 076	1 074 104
<b>Pasywa zagraniczne</b>	264 219	338 519	251 276	254 141	245 969	272 087	291 579	331 981	340 123
<b>Należności</b>	1 089 011	1 137 243	1 175 789	1 264 010	1 324 871	1 385 186	1 452 454	1 470 517	1 479 795
<b>Kredyty i inne należności</b>	1 029 145	1 076 440	1 113 993	1 197 892	1 259 552	1 262 829	1 327 636	1 346 044	1 345 547
Gospodarstwa domowe	632 523	665 062	676 362	723 233	766 334	789 087	826 552	794 280	776 600
Pozostałe instytucje finansowe	58 344	58 546	65 782	74 182	83 732	81 788	96 150	113 376	137 470
Przedsiębiorstwa niefinansowe	297 950	314 533	333 362	358 589	366 114	348 096	362 898	398 062	386 053
Instytucje niekomercyjne działające na rzecz gospodarstw domowych	6 068	6 485	6 946	7 296	7 621	7 995	8 359	8 496	8 266
Instytucje samorządowe	34 260	31 814	31 541	34 592	35 750	35 863	33 676	31 829	37 157
Fundusze zabezpieczenia społecznego	0	0	0	0	0	0	0	0	0,252
<b>Dłużne papiery wartościowe, w tym:</b>	47 229	48 020	47 502	47 610	46 910	103 687	108 951	110 198	120 511
Pozostałe instytucje finansowe	2 359	3 959	3 496	3 500	3 164	61 781	66 655	65 696	71 654
Przedsiębiorstwa niefinansowe	26 100	25 423	24 941	22 584	19 637	16 529	17 090	16 456	13 070
Instytucje samorządowe	18 770	18 638	19 064	21 526	24 109	25 377	25 206	28 046	35 788
<b>Akcje i pozostałe udziały kapitałowe oraz udziały/jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych niebędących funduszami rynku pieniężnego, w tym:</b>	12 637	12 783	14 294	18 508	18 409	18 669	15 867	14 275	13 738
Pozostałe instytucje finansowe	10 381	10 601	12 070	15 676	15 882	16 252	13 702	12 426	12 254
Przedsiębiorstwa niefinansowe	2 256	2 182	2 222	2 831	2 526	2 416	2 158	1 848	1 483
<b>Zadłużenie netto instytucji rządowych szczebla centralnego</b>	201 343	253 371	268 824	275 697	310 283	411 635	388 064	341 747	414 236
<b>Należności od instytucji rządowych szczebla centralnego, w tym:</b>	239 787	311 159	321 398	346 352	383 746	533 733	536 411	504 185	580 275
Kredyty	1 142	961	1 011	1 043	1 127	1 287	1 614	1 625	1 897
Dłużne papiery wartościowe	193 333	259 586	267 216	293 297	331 138	475 229	475 925	438 982	514 442
<b>Zobowiązania wobec instytucji rządowych szczebla centralnego</b>	38 444	57 788	52 574	70 655	73 464	122 099	148 347	162 438	166 039
<b>Długoterminowe zobowiązania finansowe</b>	359 605	389 984	374 963	407 306	438 021	505 957	501 988	487 265	516 552
<b>Depozyty i inne zobowiązania powyżej 2 lat</b>	22 001	25 189	25 784	25 676	28 812	28 956	26 039	26 771	27 105
Gospodarstwa domowe	16 552	19 839	21 344	21 836	25 362	25 549	23 334	24 605	25 015
Pozostałe instytucje finansowe	4 624	4 452	3 483	2 939	2 541	2 312	1 243	630	516
Przedsiębiorstwa niefinansowe	733	777	789	772	784	948	1 311	1 376	1 453
Instytucje niekomercyjne działające na rzecz gospodarstw domowych	68	102	144	100	100	118	126	137	94
Instytucje samorządowe	25	19	24	29	26	28	25	23	26
Fundusze ubezpieczeń społecznych	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Emisja dłużnych papierów wartościowych z terminem pierwotnym powyżej 2 lat</b>	43 879	53 782	69 762	72 267	78 530	106 207	117 215	124 363	150 766
<b>Kapitał i rezerwy</b>	293 725	311 013	279 417	309 363	330 679	370 794	358 733	336 131	338 681
<b>Aktywa trwałe (bez aktywów finansowych)</b>	51 475	52 610	53 221	54 777	61 958	65 391	65 037	66 972	71 471
<b>Saldo pozostałych pozycji netto</b>	-14 334	-21 788	-31 031	-31 364	-38 341	37 785	56 121	60 190	85 338

Źródło: dane NBP.

Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2023

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

Poniżej zamieszczono wyniki głosowania członków Rady Polityki Pieniężnej nad wnioskami i uchwałami podjętymi w 2023 r.

■ Data: 4 stycznia 2023 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie stóp procentowych NBP o 1,00 pkt. proc.

**Decyzja RPP:**

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** J.B. Tyrowicz

**Przeciw:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
G. Maślowska  
H.J. Wnorowski

■ Data: 4 stycznia 2023 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie stóp procentowych NBP o 0,50 pkt. proc.

**Decyzja RPP:**

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** L. Kotecki  
J.B. Tyrowicz

**Przeciw:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
P. Litwiniuk  
G. Maślowska  
H.J. Wnorowski

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

■ Data: 4 stycznia 2023 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie stóp procentowych NBP o 0,25 pkt. proc.

**Decyzja RPP:**

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** P. Litwiniuk

**Przeciw:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
L. Kotecki  
G. Masłowska  
J.B. Tyrowicz  
H.J. Wnorowski

■ Data: 8 lutego 2023 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie stóp procentowych NBP o 1,00 pkt. proc.

**Decyzja RPP:**

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** J.B. Tyrowicz

**Przeciw:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
G. Masłowska  
H.J. Wnorowski

Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2023

---

■ Data: 8 lutego 2023 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie stóp procentowych NBP o 0,25 pkt. proc.

**Decyzja RPP:**

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** L. Kotecki  
P. Litwiniuk

**Przeciw:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
G. Masłowska  
J.B. Tyrowicz  
H.J. Wnorowski

■ Data: 8 marca 2023 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie stóp procentowych NBP o 1,00 pkt. proc.

**Decyzja RPP:**

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** J.B. Tyrowicz

**Przeciw:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
G. Masłowska  
H.J. Wnorowski

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

■ Data: 8 marca 2023 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie stóp procentowych NBP o 0,25 pkt. proc.

**Decyzja RPP:**

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** L. Kotecki  
P. Litwiniuk

**Przeciw:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
G. Masłowska  
J.B. Tyrowicz  
H.J. Wnorowski

■ Data: 4 kwietnia 2023 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Uchwała nr 1/2023 w sprawie przyjęcia rocznego sprawozdania finansowego Narodowego Banku Polskiego na dzień 31 grudnia 2022 r.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
G. Masłowska  
J.B. Tyrowicz  
H.J. Wnorowski

**Przeciw:** Nikt nie głosował



Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2023

---

■ Data: 5 kwietnia 2023 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie stóp procentowych NBP o 1,00 pkt. proc.

**Decyzja RPP:**

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** J.B. Tyrowicz

**Przeciw:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
G. Masłowska  
H.J. Wnorowski

■ Data: 5 kwietnia 2023 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie stóp procentowych NBP o 0,25 pkt. proc.

**Decyzja RPP:**

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
J.B. Tyrowicz

**Przeciw:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
G. Masłowska  
H.J. Wnorowski

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

■ Data: 9 maja 2023 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Uchwała nr 2/2023 w sprawie przyjęcia sprawozdania z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2022.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
G. Masłowska  
H.J. Wnorowski

**Przeciw:** L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
J.B. Tyrowicz

■ Data: 9 maja 2023 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Uchwała nr 3/2023 w sprawie oceny działalności Zarządu Narodowego Banku Polskiego w zakresie realizacji założeń polityki pieniężnej na rok 2022.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
G. Masłowska  
H.J. Wnorowski

**Przeciw:** L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
J.B. Tyrowicz

Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2023

---

■ Data: 9 maja 2023 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Uchwała nr 4/2023 w sprawie zatwierdzenia sprawozdania z działalności Narodowego Banku Polskiego w 2022 r.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
P. Litwiniuk  
G. Masłowska  
H.J. Wnorowski

**Przeciw:** L. Kotecki  
J.B. Tyrowicz

■ Data: 10 maja 2023 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie stóp procentowych NBP o 1,00 pkt. proc.

**Decyzja RPP:**

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** J.B. Tyrowicz

**Przeciw:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
G. Masłowska  
H.J. Wnorowski

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

■ Data: 10 maja 2023 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie stóp procentowych NBP o 0,25 pkt. proc.

**Decyzja RPP:**

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
J.B. Tyrowicz

**Przeciw:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
G. Masłowska  
H.J. Wnorowski

■ Data: 6 czerwca 2023 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie stóp procentowych NBP o 1,00 pkt. proc.

**Decyzja RPP:**

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** J.B. Tyrowicz

**Przeciw:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
G. Masłowska  
H.J. Wnorowski

Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2023

---

■ Data: 6 czerwca 2023 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie stóp procentowych NBP o 0,25 pkt. proc.

**Decyzja RPP:**

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

<b>Za:</b>	L. Kotecki	<b>Przeciw:</b>	A. Glapiński
	P. Litwiniuk		I.K. Dąbrowski
	J.B. Tyrowicz		I. Duda
			W.S. Janczyk
			C. Kochalski
			G. Masłowska
			H.J. Wnorowski

■ Data: 5 lipca 2023 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Uchwała nr 1/DRF/2023 w sprawie wyboru biegłego rewidenta badającego roczne sprawozdania finansowe Narodowego Banku Polskiego za lata 2023, 2024 i 2025.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

<b>Za:</b>	A. Glapiński	<b>Przeciw:</b>	Nikt nie głosował
	I.K. Dąbrowski		
	I. Duda		
	W.S. Janczyk		
	C. Kochalski		
	L. Kotecki		
	P. Litwiniuk		
	G. Masłowska		
	J.B. Tyrowicz		
	H.J. Wnorowski		

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

■ Data: 6 lipca 2023 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie stóp procentowych NBP o 1,00 pkt. proc.

**Decyzja RPP:**

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** J.B. Tyrowicz

**Przeciw:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
G. Masłowska  
H.J. Wnorowski

■ Data: 5 września 2023 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Uchwała nr 5/2023 w sprawie ustalenia założeń polityki pieniężnej na rok 2024.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
P. Litwiniuk  
G. Masłowska  
H.J. Wnorowski

**Przeciw:** L. Kotecki  
J.B. Tyrowicz

Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2023

---

■ Data: 6 września 2023 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie stóp procentowych NBP o 1,00 pkt. proc.

**Decyzja RPP:**

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** J.B. Tyrowicz

**Przeciw:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
G. Masłowska  
H.J. Wnorowski

■ Data: 6 września 2023 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o obniżenie stóp procentowych NBP o 0,75 pkt. proc.

**Decyzja RPP:**

Wniosek uzyskał większość głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
G. Masłowska  
H.J. Wnorowski

**Przeciw:** L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
J.B. Tyrowicz

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

■ Data: 6 września 2023 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Uchwała nr 6/2023 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:**

**Za:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
G. Masłowska  
H.J. Wnorowski

**Przeciw:** L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
J.B. Tyrowicz

■ Data: 4 października 2023 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie stóp procentowych NBP o 1,75 pkt. proc.

**Decyzja RPP:**

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** J.B. Tyrowicz

**Przeciw:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
G. Masłowska  
H.J. Wnorowski



Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2023

---

■ Data: 4 października 2023 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o obniżenie stóp procentowych NBP o 0,25 pkt. proc.

**Decyzja RPP:**

Wniosek uzyskał większość głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
G. Masłowska  
H.J. Wnorowski

**Przeciw:** L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
J.B. Tyrowicz

■ Data: 4 października 2023 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Uchwała nr 7/2023 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:**

**Za:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
G. Masłowska  
H.J. Wnorowski

**Przeciw:** L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
J.B. Tyrowicz

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

■ Data: 8 listopada 2023 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie stóp procentowych NBP o 2,00 pkt. proc.

**Decyzja RPP:**

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** J.B. Tyrowicz

**Przeciw:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
G. Masłowska  
H.J. Wnorowski

■ Data: 5 grudnia 2023 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Uchwała nr 8/2023 w sprawie zatwierdzenia planu finansowego Narodowego Banku Polskiego na rok 2024.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
G. Masłowska  
H.J. Wnorowski

**Przeciw:** L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
J.B. Tyrowicz

Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2023

---

■ Data: 6 grudnia 2023 r.

**Przedmiot wniosku lub uchwały:**

Wniosek o podwyższenie stóp procentowych NBP o 2,00 pkt. proc.

**Decyzja RPP:**

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

**Wyniki głosowania członków RPP:**

**Za:** J.B. Tyrowicz

**Przeciw:** A. Glapiński  
I.K. Dąbrowski  
I. Duda  
W.S. Janczyk  
C. Kochalski  
L. Kotecki  
P. Litwiniuk  
G. Masłowska  
H.J. Wnorowski