

Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 8 kwietnia 2020 r.

Dyskutując na temat bieżącej sytuacji gospodarczej członkowie Rady zwracali uwagę, że pandemia COVID-19 oraz wprowadzone działania zapobiegające jej dalszemu rozprzestrzenianiu przyczyniły się do wyraźnego spadku aktywności w wielu gospodarkach. Towarzyszyło temu silne pogorszenie nastrojów podmiotów gospodarczych, wskazujące na załamanie aktywności w usługach oraz silne osłabienie koniunktury w sektorze przemysłowym. Ponadto istotnie pogorszyła się sytuacja na rynku pracy. Napływające dane wskazują więc, że skala negatywnego wpływu ekonomicznego pandemii jest prawdopodobnie większa niż wcześniej szacowano. W efekcie prognozy PKB na świecie – w tym u głównych partnerów gospodarczych Polski – zostały zrewidowane bardzo silnie w dół. Jednocześnie w Chinach – po prawdopodobnym opanowaniu epidemii i złagodzeniu restrykcji – pojawiły się pierwsze sygnały ożywienia aktywności gospodarczej.

Pogorszenie globalnych perspektyw gospodarczych przyczyniło się do utrzymania się podwyższonej awersji do ryzyka na światowych rynkach finansowych. Znalazło to odzwierciedlenie w zwiększonej zmienności cen wielu aktywów, a także zacieśnieniu warunków finansowania. Jednocześnie od początku roku wyraźnie obniżyły się ceny ropy naftowej na rynku światowym. Wskazywano, że przyczynił się do tego spadek bieżącego i prognozowanego popytu na ten surowiec w warunkach silnego ograniczenia aktywności gospodarczej, przy braku porozumienia o obniżeniu produkcji tego surowca między Arabią Saudyjską a Rosją. Niektórzy członkowie Rady podkreślali, że w kolejnych miesiącach ceny ropy mogą wzrosnąć, jednak pozostaną niższe niż w poprzednich latach. Oczekiwane osłabienie popytu globalnego przyczyniło się także do spadku cen części surowców żywnościowych.

Członkowie Rady wskazywali, że skala negatywnych skutków gospodarczych pandemii w wielu krajach może być ograniczana przez podejmowane działania fiskalne. Wskazywano, że uruchamiane programy fiskalne mają przede wszystkim na celu złagodzenie wpływu COVID-19 na sytuację finansową przedsiębiorstw i – w konsekwencji – na wielkość zatrudnienia i dochody gospodarstw domowych. Podkreślano, że skuteczne działania w tym zakresie będą kluczowe dla zdolności gospodarek do szybkiego ożywienia aktywności po ustąpieniu obecnych zaburzeń.

Wprowadzanym działaniom fiskalnym w wielu gospodarkach towarzyszy silne poluzowanie warunków monetarnych. Wiele banków centralnych obniżyło stopy procentowe, zwiększyło płynność w sektorze bankowym oraz prowadzi skup aktywów. Zaznaczono, że luzowanie polityki pieniężnej dokonywane jest szybko i na dużą skalę.

Członkowie Rady wyrażali opinię, że podejmowane przez rządy i banki centralne działania przyczynią się do poprawy średniookresowych perspektyw koniunktury. Jednocześnie zaznaczali, że skala ich pozytywnego wpływu na wzrost gospodarczy jest trudna do oszacowania, co wraz z ograniczoną możliwością przewidywania dalszego

przebiegu pandemii, skutkuje znaczną niepewnością dotyczącą dynamiki PKB w kolejnych kwartałach.

W Polsce koniunktura w pierwszych miesiącach roku była relatywnie dobra. Członkowie Rady oceniali jednak, że podejmowane działania mające na celu ograniczenie epidemii – choć niezbędne z punktu widzenia dbałości o zdrowie publiczne – przyczynią się do spadku aktywności gospodarczej, którego skala w krótkim okresie może być bardzo istotna. Zaznaczano, że spadkowi aktywności będzie towarzyszyć pogorszenie sytuacji na rynku pracy i zmniejszenie dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych. Podkreślano także, że zagrożenie dla zdrowia związane z COVID-19 wraz z negatywnymi efektami ekonomicznymi epidemii doprowadziło do radykalnego pogorszenia nastrojów konsumentów i przedsiębiorców. Oceniano, że po ustąpieniu zaburzeń związanych z pandemią, w średnim okresie dojdzie prawdopodobnie do stopniowej poprawy koniunktury. Przy czym zwracano uwagę, że tempo i skala tej poprawy są obarczone znaczną niepewnością. Będą one bowiem zależały od wpływu zaburzeń na dochody i nastroje podmiotów gospodarczych w dalszej perspektywie. Wskazywano, że ewentualne utrzymanie się osłabionych nastrojów mogłyby istotnie obniżyć skłonność przedsiębiorstw do inwestowania oraz gospodarstw domowych do konsumpcji, oddziałując negatywnie na wzrost PKB i inflację.

Zaznaczano, że negatywny wpływ epidemii na wzrost gospodarczy będzie łagodzony przez wprowadzane w Polsce i wielu innych krajach pakiety stymulacyjne. Oceniano, że pozytywnie na średniookresowe perspektywy aktywności wpływają także silne fundamenty makroekonomiczne polskiej gospodarki związane z niskim poziomem wewnętrznego i zewnętrznego zadłużenia oraz wysoką konkurencyjnością. Podkreślano, że utrzymanie konkurencyjności cenowej polskiego eksportu, a także jego dywersyfikacji geograficznej i sektorowej będzie sprzyjało odbudowie polskiej sprzedaży zagranicznej po wygaśnięciu pandemii, która będzie następowała w warunkach nasilonej konkurencji na rynkach międzynarodowych.

Wskazywano, że w kolejnych miesiącach inflacja najprawdopodobniej wyraźnie się obniży. W kierunku obniżenia dynamiki cen będzie oddziaływał oczekiwany spadek globalnej aktywności gospodarczej oraz osłabienie popytu krajowego. Inflację będą dodatkowo obniżały niższe ceny surowców na rynku światowym. Biorąc to pod uwagę większość członków Rady oceniła, że – mimo poluzowania polityki pieniężnej NBP w ostatnim okresie – utrzymuje się ryzyko spadku inflacji poniżej celu inflacyjnego NBP w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej. Niektórzy członkowie Rady wyrażali opinię, że możliwe jest także, że spadkowi aktywności gospodarczej będzie w średnim okresie towarzyszył wzrost dynamiki cen.

Większość członków Rady oceniła, że biorąc pod uwagę istotne pogorszenie perspektyw gospodarczych oraz wzrost ryzyka spadku inflacji poniżej celu NBP w średnim okresie na obecnym posiedzeniu stopy procentowe NBP powinny zostać ponownie obniżone. Członkowie ci wskazywali, że taka decyzja przyczyni się bezpośrednio do dalszego obniżenia rat kredytów zaciągniętych w oparciu o zmienną stopę procentową przez przedsiębiorstwa i gospodarstwa domowe. Niższe koszty obsługi kredytów będą łagodziły

negatywny wpływ restrykcji związanych z Covid-19 na sytuację finansową przedsiębiorstw i gospodarstw domowych oraz będą ograniczały ryzyko ich niewypłacalności. W efekcie, obniżka stóp przyczyni się do ograniczenia efektów wtórnych epidemii Covid-19 – takich jak wzrost bezrobocia i silny spadek popytu konsumpcyjnego – poprawiając tym samym średniookresowe perspektywy krajowej koniunktury i wzmacniając stabilność systemu finansowego. Zaznaczano, że efekt ten będzie wzmacniany przez pozytywny wpływ obniżki stóp procentowych na nastroje podmiotów gospodarczych po ustaniu pandemii. Złagodzeniu negatywnego wpływu pandemii na aktywność gospodarczą będzie także sprzyjało obniżenie – w następstwie spadku stóp procentowych – rentowności obligacji skarbowych i kosztów obsługi długu publicznego, zwiększające przestrzeń dla niezbędnej stymulacji fiskalnej. Większość członków Rady zwracała uwagę, że obniżka stóp procentowych, wspierając wszystkimi wskazanymi kanałami wzrost aktywności gospodarczej, będzie ograniczała ryzyko spadku inflacji poniżej celu inflacyjnego NBP w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej.

Pojawiła się opinia, że choć polityka pieniężna powinna zostać na obecnym posiedzeniu złagodzona, to zwiększenie jej stopnia ekspansywności powinno odbyć się poprzez bezpośrednie oddziaływanie na dłuższy koniec krzywej dochodowości, a nie poprzez obniżkę stopy referencyjnej.

Członkowie Rady podkreślali, że dla wzmocnienia efektów poluzowania warunków monetarnych w gospodarce NBP powinien nadal prowadzić operacje zakupu skarbowych papierów wartościowych jednocześnie rozszerzając zakres skupowanych aktywów o dłużne papiery wartościowe gwarantowane przez Skarb Państwa. Operacje skupu będą prowadzone na rynku wtórnym w ramach strukturalnych operacji otwartego rynku. Celem tych operacji będzie zmiana długoterminowej struktury płynności w sektorze bankowym, zapewnienie płynności rynku wtórnego skupowanych papierów wartościowych oraz wzmocnienie oddziaływania obniżenia stóp procentowych NBP na gospodarkę, tj. wzmocnienie mechanizmu transmisji monetarnej. Terminy oraz skala prowadzonych operacji będą uzależnione od warunków rynkowych.

NBP będzie także oferował kredyt wekslowy przeznaczony na refinansowanie kredytów udzielanych przedsiębiorcom przez banki.

Wskazywano, że wszystkie podejmowane przez NBP działania mają na celu ograniczenie negatywnych konsekwencji gospodarczych pandemii i stworzenie warunków do szybkiego ożywienia aktywności gospodarczej po ustąpieniu obecnych zaburzeń. W efekcie, działania te wspierają utrzymanie stabilności makroekonomicznej i finansowej, a także ograniczają ryzyko obniżenia się inflacji poniżej celu inflacyjnego NBP w średnim okresie.

Na posiedzeniu zgłoszono wniosek o obniżenie stóp procentowych NBP o 0,5 pkt proc., tj. stopy referencyjnej do poziomu 0,50%, stopy lombardowej do poziomu 1,00%, stopy depozytowej do poziomu 0,00%, stopy redyskontowej weksli do poziomu 0,55% i stopy dyskontowej weksli do poziomu 0,60%. Wniosek został przyjęty.

Na posiedzeniu zgłoszono wniosek o rozszerzenie skupu aktywów o papiery wartościowe gwarantowane przez Skarb Państwa oraz papiery skarbowe o terminie zapadalności nie przekraczającym 1 roku. Wniosek został przyjęty.

Na posiedzeniu zgłoszono wniosek o wprowadzenie operacji repo o ponad 2-letnim okresie zapadalności i rentowności 0,25%. Wniosek nie został przyjęty.

Rada ustaliła stopy procentowe NBP na następującym poziomie: stopa referencyjna 0,50%; stopa lombardowa 1,00%; stopa depozytowa 0,00%; stopa redyskontowa weksli 0,55%; stopa dyskontowa weksli 0,60%.

Data publikacji: 1 czerwca 2020 r.