

Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 15 września 2020 r.

Członkowie Rady zwracali uwagę, że dane dotyczące PKB w II kw. br. w wielu gospodarkach potwierdziły silny spadek aktywności, w tym w najbliższym otoczeniu polskiej gospodarki. W szczególności, PKB w strefie euro obniżył się o 14,7% r/r. Wskazywano, że w lipcu i sierpniu br. nastroje w wielu gospodarkach się poprawiły wraz z luzowaniem restrykcji epidemicznych. Sprzyjały temu także podjęte działania fiskalne i towarzyszące im poluzowanie polityki pieniężnej. Członkowie Rady oceniali również, że w kierunku wyższej aktywności w tym okresie oddziaływał wzrost popytu gospodarstw domowych na dobra i usługi, który nie mógł być wcześniej zrealizowany ze względu na obowiązujące restrykcje.

Członkowie Rady podkreślali, że aktywność gospodarcza na świecie, w szczególności produkcja przemysłowa w wielu gospodarkach oraz handel światowy, wciąż znajduje się poniżej poziomów obserwowanych przed wybuchem pandemii. Zwracano uwagę, że aktualne prognozy wskazują, iż w II połowie br. nastąpi dalsza poprawa koniunktury w gospodarce światowej, jednak poziom aktywności pozostanie niższy niż przed pandemią. Jednocześnie podkreślano, że utrzymuje się niepewność dotycząca tempa i trwałości poprawy globalnej koniunktury. Głównym czynnikiem ryzyka pozostaje przy tym dalszy przebieg pandemii i jej wpływ na gospodarkę. W tym kontekście członkowie Rady wskazywali, że liczba nowych zakażeń koronawirusem na świecie ponownie rośnie i w wielu krajach przekroczyła poziom z marca lub kwietnia br. W efekcie niektóre kraje decydują się na ponowne wprowadzenie lub zaostrzenie restrykcji epidemicznych.

Członkowie Rady zwracali uwagę, że według aktualnych prognoz aktywność gospodarcza w największych gospodarkach, w tym w najbliższym otoczeniu Polski, powróci do poziomów sprzed pandemii dopiero w 2022 r. Oceniano przy tym, że ograniczająco na aktywność gospodarczą na świecie w kolejnych kwartałach będzie wpływać – oprócz wysokiej niepewności – pogorszenie się sytuacji na rynkach pracy, spadek handlu światowego oraz wzrost zadłużenia, który choć obecnie pomaga złagodzić skutki kryzysu gospodarczego, to w dłuższej perspektywie może spowalniać dynamikę wzrostu.

Zgodnie z aktualnymi prognozami, inflacja na świecie ma pozostać niska, czemu sprzyjać będzie – oprócz obniżonej aktywności gospodarczej – także wcześniejszy spadek cen surowców na rynkach światowych. Zwracano w tym kontekście uwagę, że roczna dynamika cen w strefie euro w sierpniu br. obniżyła się poniżej zera.

Członkowie Rady wskazywali, że biorąc pod uwagę powyższe uwarunkowania makroekonomiczne, główne banki centralne sygnalizują utrzymywanie stóp procentowych na poziomie zbliżonym do zera oraz kontynuację skupu aktywów w kolejnych kwartałach. Zwracano w tym kontekście uwagę, że Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych w ostatnim czasie de facto podwyższyła swój cel inflacyjny na kolejne lata, przez co zasygnalizowała, że jeszcze przez dłuższy czas nie będzie zacieśniała polityki pieniężnej.

W Polsce w II kw. br. nastąpił wyraźny – choć niższy niż w wielu pozostałych krajach Unii Europejskiej – spadek PKB. Członkowie Rady podkreślali, że choć silnie obniżył się zarówno popyt krajowy, w tym konsumpcja prywatna i inwestycje, jak i eksport, to spadek PKB był mniejszy niż prognozowano. Wskazywano jednocześnie, że w II kw. br. nastąpił spadek liczby pracujących oraz obniżenie dynamiki wynagrodzeń w gospodarce.

Członkowie Rady oceniali, że napływające dane wskazują, że w ostatnich miesiącach nastąpiła poprawa nastrojów oraz ożywienie aktywności gospodarczej, choć poziom PKB w III kw. br. pozostanie niższy niż przed rokiem. Wskazywano, że roczna dynamika sprzedaży detalicznej, produkcji przemysłowej i eksportu była w lipcu już dodatnia, jednak pogłębił się spadek produkcji budowlano-montażowej. Zwracano uwagę, że w sierpniu wskaźniki ocen koniunktury formułowanych przez przedsiębiorstwa i konsumentów – po wcześniejszym wzroście – obniżyły się. Niektórzy członkowie Rady podkreślali, że badania ankietowe przedsiębiorstw pokazują, że ich aktywność inwestycyjna pozostanie ograniczona. Niektórzy członkowie Rady zwracali natomiast uwagę, że oczekiwany wzrost konsumpcji i eksportu, a także realizacja projektów infrastrukturalnych ze środków publicznych będą oddziaływać w kierunku wzrostu inwestycji.

Członkowie Rady oceniali, że w kolejnych miesiącach można oczekiwać kontynuacji ożywienia aktywności gospodarczej. Sprzyjać jej będzie dalsza poprawa koniunktury w otoczeniu polskiej gospodarki oraz działania ze strony polityki gospodarczej, w tym poluzowanie polityki pieniężnej NBP. Jednocześnie oceniano, że skala ożywienia aktywności może być ograniczana przez niepewność dotyczącą dalszego przebiegu i skutków pandemii, która może oddziaływać negatywnie na konsumpcję, inwestycje oraz akcję kredytową. Członkowie Rady wskazywali również, że skalę ożywienia gospodarczego może ograniczać też niższa dynamika wynagrodzeń oraz słabsze niż w poprzednich latach nastroje podmiotów gospodarczych. Większość członków Rady oceniała przy tym, że ryzyka dla wzrostu gospodarczego w kolejnych kwartałach są skierowane głównie w dół. Większość członków Rady była zdania, że tempo ożywienia gospodarczego może być także ograniczane przez brak wyraźnego dostosowania kursu złotego do globalnego wstrząsu wywołanego pandemią oraz poluzowania polityki pieniężnej NBP.

Członkowie Rady podkreślali, że ważnym elementem, który będzie determinował koniunkturę w kolejnych kwartałach, pozostanie sytuacja na rynku pracy. Wskazywano w tym kontekście, że w ostatnich miesiącach wyraźnie obniżyła się dynamika płac, natomiast spadek liczby pracujących oraz wzrost bezrobocia był ograniczony. Część członków Rady zwracała przy tym uwagę, że wraz z wygaszaniem instrumentów tarczy antykryzysowej możliwe jest większe dostosowanie zatrudnienia do obniżonego popytu w gospodarce, co negatywnie oddziaływałoby na nastroje gospodarstw domowych i ich konsumpcję. Wskazywano w tym kontekście, że w ostatnim czasie nastąpił wzrost obaw ankietowanych gospodarstw domowych dotyczących bezrobocia.

Odnosząc się do inflacji, członkowie Rady zwracali uwagę na jej obniżenie do 2,9% r/r w sierpniu br. Wskazywano przy tym, że roczny wskaźnik CPI był w sierpniu o 1,8 punktu procentowego niższy niż w lutym br. Część członków Rady podkreślała, że utrzymuje się ujemna dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu. Niektórzy członkowie Rady

zwracali natomiast uwagę, że inflacja bazowa oraz dynamika cen usług utrzymują się na poziomie wyższym niż inflacja CPI.

Większość członków Rady oceniała, że w kolejnych kwartałach można oczekiwać dalszego obniżenia się inflacji, czemu sprzyjać będzie utrzymywanie się ujemnej luki popytowej, wyższe bezrobocie, niższa dynamika płac oraz brak impulsów inflacyjnych z zagranicy. Na dalsze obniżenie inflacji w kolejnych kwartałach wskazują również prognozy zewnętrzne. Członkowie ci oceniali, że choć niektóre czynniki regulacyjne mogą oddziaływać w kierunku wzrostu cen, to ich wpływ na inflację będzie prawdopodobnie mniejszy niż w bieżącym roku. Niektórzy członkowie Rady byli natomiast zdania, że inflacja w kolejnych kwartałach może pozostać zbliżona do poziomu obserwowanego obecnie, co może wynikać z utrzymywania się podwyższonej dynamiki cen usług, oddziaływania czynników regulacyjnych oraz możliwego wzrostu cen surowców.

Członkowie Rady wskazywali na spowolnienie rocznej dynamiki akcji kredytowej w gospodarce. W tym kontekście zwracano szczególną uwagę na spadek dynamiki kredytów dla sektora przedsiębiorstw. Podkreślano, że spadek ten wynikał w dużym stopniu z niższego popytu przedsiębiorstw na kredyty obrotowe, który można wiązać z pozyskaniem przez firmy środków finansowych w ramach tarczy antykryzysowej. Niektórzy członkowie Rady oceniali, że spadek akcji kredytowej dla przedsiębiorstw w ostatnich miesiącach ma charakter cykliczny, a badane przedsiębiorstwa nie wskazują na pogorszenie dostępności kredytu bankowego. Niektórzy członkowie Rady zwracali natomiast uwagę na raportowane przez banki zaostrzenie kryteriów polityki kredytowej.

Członkowie Rady zaznaczali, że dotychczasowe działania NBP przyczyniły się do złagodzenia warunków finansowania w Polsce. Podkreślano w szczególności, że obniżki stóp procentowych przełożyły się na zmniejszenie kosztów funkcjonowania zadłużonych przedsiębiorstw i gospodarstw domowych, a w efekcie stanowiły wsparcie dla budżetów tych podmiotów. Oceniano także, że obniżki stóp NBP znalazły odzwierciedlenie w niższych rentownościach obligacji skarbowych. Podkreślano, że efekt ten jest wzmacniany przez prowadzony przez NBP skup aktywów.

Niektórzy członkowie Rady wskazywali, że w reakcji na spadek stóp NBP banki komercyjne obniżyły także oprocentowanie depozytów. W opinii tych członków Rady, obniżenie oprocentowania lokat bankowych przyczynia się do zwiększenia depozytów bieżących kosztem depozytów terminowych oraz poszukiwania bardziej ryzykownych form lokowania oszczędności, w tym na rynku nieruchomości. Większość członków Rady oceniała jednak, że na rynku nieruchomości nie narastają nierównowagi, które mogłyby stanowić zagrożenie dla stabilności makroekonomicznej lub finansowej.

Większość członków Rady oceniała, że obniżki stóp procentowych – poprzez pozytywny wpływ na sytuację finansową zadłużonych przedsiębiorstw i gospodarstw domowych – będą wspierały stabilność sektora bankowego. Członkowie ci oceniali również, że sektor bankowy charakteryzuje się wysokimi współczynnikami kapitałowymi i wysoką płynnością, a marże kredytowe pozostają relatywnie wysokie, co stwarza dogodne warunki dla banków do zwiększenia akcji kredytowej. Wskazywano, że czynnikiem ograniczającym

obecnie akcją kredytową jest natomiast wzrost ryzyka w gospodarce. Niektórzy członkowie Rady zwracali uwagę, że rośnie liczba banków notujących straty.

Członkowie Rady byli zdania, że po wcześniejszym wyraźnym obniżeniu stóp procentowych oraz uruchomieniu skupu aktywów, na obecnym posiedzeniu należy utrzymać stopy procentowe na niezmiennym poziomie oraz kontynuować pozostałe działania podjęte przez NBP. Wskazywano, że dokonane poluzowanie polityki pieniężnej NBP łagodzi negatywne skutki pandemii, ograniczając skalę spadku aktywności gospodarczej oraz wspierając dochody gospodarstw domowych i firm. W efekcie polityka pieniężna NBP przyczynia się do ograniczenia spadku zatrudnienia oraz pogorszenia sytuacji finansowej firm, oddziałując w kierunku szybszego ożywienia gospodarczego. Działania NBP ograniczają ryzyko obniżenia się inflacji poniżej celu inflacyjnego NBP w średnim okresie oraz – poprzez pozytywny wpływ na sytuację finansową kredytobiorców – oddziałują w kierunku wzmocnienia stabilności systemu finansowego.

Rada postanowiła utrzymać stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie: stopa referencyjna 0,10%; stopa lombardowa 0,50%; stopa depozytowa 0,00%; stopa redyskontowa weksli 0,11%; stopa dyskontowa weksli 0,12%.

Data publikacji: 9 października 2020 r.