

Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 14 lipca 2020 r.

Dyskutując na temat bieżącej sytuacji gospodarczej członkowie Rady zwracali uwagę, że pandemia COVID-19 przyczyniła się do spadku aktywności gospodarczej na świecie. Jednocześnie podkreślano, że dane dotyczące ostatniego okresu wskazują na postępującą – wraz ze stopniowym łagodzeniem restrykcji – poprawę nastrojów oraz ożywienie aktywności w wielu gospodarkach. Oceniano, że wzrost aktywności – po jej silnym spadku – wynika częściowo z ponownego podjęcia przez firmy zawieszonych wcześniej działalności oraz realizacji odłożonego popytu konsumpcyjnego. Podkreślano, że w kierunku wzrostu aktywności oddziaływały także podjęte w wielu gospodarkach działania fiskalne, a także towarzyszące im poluzowanie polityki pieniężnej, w tym poprzez obniżenie stóp procentowych oraz skup aktywów. Zaznaczano, że działania te łagodzą wpływ pandemii na sytuację finansową firm i – w efekcie – na sytuację na rynku pracy.

Odnosząc się do perspektyw koniunktury w gospodarce światowej wskazywano, że aktualne prognozy sygnalizują dalszą jej poprawę koniunktury w II połowie br. Większość członków Rady oceniała przy tym, że wzrost aktywności w kolejnych miesiącach może być wolniejszy niż bezpośrednio po zniesieniu restrykcji. Zwracali oni uwagę, że prognozy przewidują jedynie stopniowy powrót do poziomu aktywności notowanej przed pandemią. Członkowie Rady podkreślali także, że utrzymuje się podwyższona niepewność dotycząca tempa i trwałości poprawy koniunktury na świecie w kolejnych kwartałach. Do najważniejszych czynników niepewności należy dalszy rozwój sytuacji epidemiologicznej na świecie, a także skala dostosowania sektora przedsiębiorstw i rynku pracy do możliwego zakończenia programów stymulujących koniunkturę. Zaznaczano przy tym, że dotychczas główne banki centralne nie sygnalizowały możliwości ograniczenia skali ekspansji monetarnej, a uczestnicy rynków finansowych nie oczekują zacieśnienia polityki pieniężnej przez wiele kwartałów.

Obserwowanemu w ostatnim czasie osłabieniu pesymizmu przedsiębiorstw i gospodarstw domowych towarzyszyła w ostatnich tygodniach pewna poprawa nastrojów na światowych rynkach finansowych. Jednocześnie wzrosły ceny części surowców, pozostając jednak na wyraźnie niższych poziomach niż na początku roku. W szczególności ceny ropy naftowej – mimo pewnego wzrostu – utrzymały się na niskim poziomie, do czego – w opinii niektórych członków Rady – przyczyniło się obniżenie popytu na ten surowiec w następstwie załamania aktywności gospodarczej na świecie, a także sygnalizowane zakończenie współpracy dotyczącej ograniczania produkcji tego surowca między Rosją i Arabią Saudyjską. Członkowie Rady zaznaczali, że niskie ceny surowców wraz z obniżeniem aktywności gospodarczej oddziałują w kierunku utrzymywania się niskiej inflacji w wielu krajach, w tym u głównych partnerów handlowych Polski.

W Polsce napływające informacje sugerują, że po wcześniejszym silnym osłabieniu koniunktury, w ostatnim okresie następowała stopniowa poprawa nastrojów oraz ożywienie aktywności gospodarczej. Zwracano uwagę, że w maju – wraz ze zniesieniem części

restrykcji związanych z pandemią – zanotowano silny wzrost sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej w ujęciu miesięcznym. Większość członków Rady zaznaczała przy tym, że aktywność pozostała niższa niż przed rokiem, a tempo jej poprawy w kolejnych miesiącach może się obniżyć. Podkreślano także, że nadal osłabiona aktywność gospodarcza wpływa negatywnie na sytuację na rynku pracy na co wskazuje dalszy, choć ograniczony spadek zatrudnienia i wyraźne obniżenie dynamiki wynagrodzeń w przedsiębiorstwach.

Członkowie Rady oceniali, że w kolejnych miesiącach można oczekiwać dalszego ożywienia aktywności gospodarczej. Oceniano, że na taki scenariusz wskazują także wyniki lipcowej projekcji NBP. Wyrażano opinię, że krajowa aktywność będzie wspierana przez poprawę koniunktury w otoczeniu polskiej gospodarki oraz działania ze strony polityki gospodarczej, w tym poluzowanie polityki pieniężnej NBP. Oceniano, że pozytywnie na tempo wzrostu gospodarczego w III kw. mogą oddziaływać zwiększone wydatki konsumpcyjne związane ze znacznym wzrostem liczby konsumentów spędzających wakacje w kraju.

Jednocześnie większość członków Rady wyrażała opinię, że – jak wskazuje lipcowa projekcja NBP – poprawa koniunktury w kolejnych kwartałach będzie jedynie stopniowa. Członkowie ci wskazywali, że skala oczekiwanego ożywienia aktywności może być ograniczana przez niepewność dotyczącą skutków pandemii, niższe dochody oraz słabsze niż w poprzednich latach nastroje podmiotów gospodarczych, a także brak wyraźnego dostosowania kursu złotego do globalnego wstrząsu wywołanego pandemią oraz poluzowania polityki pieniężnej NBP. Niektórzy członkowie Rady byli zdania, że tempo wzrostu gospodarczego może być niższe niż wskazuje lipcowa projekcja. Według tych członków Rady dynamika PKB będzie ograniczana przez prawdopodobny wzrost oszczędności przezornościowych następujący w warunkach oczekiwanego obniżenia się dynamiki dochodów gospodarstw domowych oraz przez utrzymujący się osłabiony popyt inwestycyjny. Niektórzy członkowie Rady oceniali natomiast, że ożywienie gospodarcze może następować szybciej niż przewiduje projekcja, ze względu na pozytywny wpływ na PKB dużych projektów infrastrukturalnych.

Inflacja CPI w Polsce wyniosła w czerwcu – według wstępnego szacunku GUS – 3,3% r/r. Większość członków Rady oceniła, że wzrost inflacji w czerwcu miał przejściowy charakter i wynikał prawdopodobnie z dostosowania cen usług do podwyższonego popytu – wynikającego z realizacji zakupów wstrzymywanych w czasie obowiązywania restrykcji – oraz wprowadzenia przez część usługodawców tzw. opłaty sanitarnej. Członkowie ci wyrażali opinię, że – jak wskazuje lipcowa projekcja NBP – w kolejnych miesiącach dynamika cen będzie się prawdopodobnie obniżać. Do obniżenia inflacji przyczyni się wyraźnie niższa niż w poprzednich latach dynamika wynagrodzeń, oczekiwany wzrost stopy bezrobocia, nasilająca się w warunkach osłabionego popytu konkurencja cenowa wśród firm, a także niska prognozowana inflacja za granicą. Według tych członków Rady na prawdopodobny spadek inflacji w dalszej części roku wskazują także oczekiwania inflacyjne konsumentów i przedsiębiorstw, które w ostatnim czasie obniżyły się.

Niektórzy członkowie Rady oceniali natomiast, że inflacja może być wyższa niż wskazuje lipcowa projekcja NBP. Członkowie ci zwracali uwagę na podwyższone w

ostatnim okresie odczyty inflacji z wyłączeniem cen żywności i energii oceniając, że inflacja bazowa pozostanie relatywnie wysoka także w kolejnych miesiącach. Wskazywali oni, że w kierunku szybszego wzrostu cen będzie oddziaływać realizacja zakupów odłożonych na czas obowiązywania restrykcji, a także wyraźny wzrost cen administrowanych i – potencjalnie – cen energii elektrycznej. W opinii tych członków Rady inflacja może być dodatkowo podwyższana przez wyższe ceny żywności wynikające z możliwej suszy rolniczej oraz – w dłuższym okresie – wzrost cen półproduktów związany z możliwym procesem deglobalizacji. Członkowie ci oceniali ponadto, że oczekiwania inflacyjne konsumentów i przedsiębiorstw – mimo pewnego obniżenia – pozostają podwyższone.

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, co stanowi 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 skup aktywów. Niektórzy członkowie Rady zaznaczali jednak, że w reakcji na spadek stóp NBP banki komercyjne obniżyły także oprocentowanie depozytów. W opinii tych członków Rady, obniżenie oprocentowania lokat bankowych w warunkach związanego z pandemią wzrostu oszczędności części gospodarstw domowych, przyczynia się do istotnego zwiększenia depozytów bieżących kosztem depozytów terminowych oraz poszukiwania bardziej ryzykownych form lokowania oszczędności. Niektórzy członkowie Rady podkreślali ponadto, że poluzowanie polityki pieniężnej wpłynęło na obniżenie krótkoterminowych stóp procentowych w większej skali niż stóp długoterminowych.

Większość członków Rady oceniała, że obniżki stóp procentowych – poprzez pozytywny wpływ na sytuację finansową zadłużonych przedsiębiorstw i gospodarstw domowych – będą wspierały stabilność sektora bankowego. Niektórzy członkowie Rady zaznaczali jednak, że mogą się one przyczynić do pogorszenia wyników odsetkowych banków. Członkowie ci zwracali także uwagę, że banki mogą dążyć do poprawy wyników finansowych poprzez podwyżki opłat i prowizji.

Członkowie Rady byli zdania, że – po wcześniejszym wyraźnym obniżeniu stóp procentowych oraz uruchomieniu skupu aktywów – na obecnym posiedzeniu należy utrzymać niezmienny poziom stóp procentowych 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 po zakończeniu pandemii. 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: 27 sierpnia 2020 r.