

Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 5 maja 2021 r.

W trakcie dyskusji członkowie Rady wskazywali, że w ostatnim okresie sytuacja pandemiczna na świecie była zróżnicowana. Podkreślano, że wyraźnie pogorszyła się sytuacja epidemiczna w Azji, głównie ze względu na bardzo szybki przyrost zakażeń w Indiach. Także w wielu krajach europejskich liczba zachorowań była nadal podwyższona, choć pod koniec kwietnia zaczęła się nieco obniżać. Zaznaczano, że wobec pojawiających się nowych mutacji wirusa, utrzymuje się znaczna niepewność dotycząca dalszego przebiegu pandemii. Większość członków Rady oceniała, że nie można wykluczyć kolejnych, okresowych wzrostów zachorowań na Covid-19 i związanego z tym zaostrzenia reżimu sanitarnego. Jednocześnie członkowie ci wskazywali, że dzięki postępującemu procesowi szczepień, ewentualne kolejne fale zachorowań w Europie będą prawdopodobnie charakteryzowały się mniejszą liczbą chorych i łagodniejszym przebiegiem zakażeń.

Zaznaczano, że napływające dane wskazują na dostosowanie się światowego przemysłu do funkcjonowania w warunkach pandemii i wyraźny wzrost aktywności w tym sektorze. Zwracano jednak uwagę, że produkcja towarów w niektórych branżach jest ograniczana przez wystąpienie zaburzeń w transporcie międzynarodowym oraz tymczasowe braki niektórych półproduktów i materiałów. Większość członków Rady oceniała przy tym, że wpływ tych czynników na aktywność w światowym przemyśle w dłuższym okresie wygaśnie.

Korzystna sytuacja światowego przemysłu przełożyła się także na rosnącą aktywność tego sektora w strefie euro. Jednocześnie sytuacja w sektorze usługowym tej gospodarki pozostała wyraźnie gorsza. W efekcie, PKB strefy euro w I kw. br. ponownie się obniżył. Odnosząc się do perspektyw koniunktury w tej gospodarce wskazywano, że prognozy przewidują ożywienie aktywności gospodarczej w II połowie br. Większość członków Rady oceniała jednak, że materializacja takiego scenariusza obciążona jest znaczną niepewnością i zależy od dalszego rozwoju sytuacji pandemicznej.

Jednocześnie zaznaczano, że nawet w przypadku korzystnego rozwoju sytuacji gospodarczej, prognozy wskazują na spadek dynamiki cen w strefie euro w 2022 r. W tym kontekście podkreślano, że notowany obecnie wzrost inflacji w Europie ma przejściowy charakter i wynika głównie z oddziaływania czynników podażowych oraz wyraźnego wzrostu cen wielu surowców, w tym ropy naftowej, w stosunku do analogicznego okresu ubiegłego roku. Niektórzy członkowie Rady oceniali, że w kierunku wzrostu cen ropy naftowej w ostatnim okresie oddziaływało zwiększenie obecnego i prognozowanego popytu na ten surowiec oraz wydarzenia losowe przejściowo ograniczające podaż ropy. Członkowie ci zwracali także uwagę na wzrost cen miedzi.

Główne banki centralne – w tym EBC i Fed – utrzymują silnie akomodacyjną politykę pieniężną i podkreślają w swojej komunikacji znaczną niepewność dotyczącą perspektyw koniunktury oraz przejściowy charakter czynników podwyższających w bieżącym roku

inflację. W szczególności banki te utrzymują niskie stopy procentowe oraz prowadzą skup aktywów, a także sygnalizują utrzymanie luźnej polityki pieniężnej w przyszłości.

Odnosząc się do sytuacji w Polsce wskazywano, że w ostatnim okresie liczba zachorowań na Covid-19 stopniowo się obniżała, co wskazuje na słabnięcie trzeciej fali pandemii. Poprawa sytuacji epidemicznej pozwoliła na stopniowe luzowanie restrykcji. Jednocześnie podkreślano, że utrzymywane we wcześniejszym okresie obostrzenia oddziaływały negatywnie na aktywność w części branż handlowych i usługowych. Znalazło to odzwierciedlenie w spadku sprzedaży detalicznej w marcu w ujęciu miesięcznym. Towarzyszył temu dalszy, wyraźny roczny spadek produkcji budowlano-montażowej.

Natomiast koniunktura w przemyśle w marcu była nadal korzystna, przy dalszym wzroście produkcji zarówno w działach z przeważającym udziałem eksportu, jak i w branżach silniej zorientowanych na rynek krajowy. Jednocześnie znaczący wzrost produkcji przemysłowej w ujęciu rocznym odnotowany w marcu wynikał w znacznej mierze z efektu bazy związanego z zeszłorocznym załamaniem koniunktury na początku pandemii.

Większość członków Rady oceniała, że mimo korzystnej sytuacji w przemyśle, roczna dynamika PKB w I kw. 2021 r. pozostała ujemna. Wyrażali oni opinię, że na tempo wzrostu gospodarczego negatywnie oddziałuje ograniczony popyt inwestycyjny, wynikający z utrzymującej się niepewności co do perspektyw koniunktury. Wskazywali, że pobudzenie inwestycji nastąpi prawdopodobnie dopiero wraz ze stabilizacją sytuacji epidemicznej.

Analizując sytuację na rynku pracy członkowie Rady wskazywali, że przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w marcu obniżyło się, a stopa bezrobocia rejestrowanego była nieco wyższa niż pod koniec 2020 r. Jednocześnie większość członków Rady oceniała, że wzrost przeciętnych wynagrodzeń w całej gospodarce pozostał w I kw. br. prawdopodobnie niższy niż przed pandemią. Natomiast przyspieszenie wzrostu wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw w marcu – w opinii tych członków Rady – wynikało częściowo z efektów bazy i przesunięcia premii świątecznych.

Odnosząc się do perspektyw koniunktury, członkowie Rady wskazywali, że dostępne prognozy przewidują ożywienie aktywności gospodarczej w kolejnych kwartałach. Zaznaczano przy tym, że skala i tempo tego ożywienia są obciążone niepewnością, której głównym źródłem pozostaje dalszy przebieg pandemii. Większość członków Rady była zdania, że mimo postępującego procesu szczepień, nie można wykluczyć wystąpienia w Polsce kolejnych fal pandemii. Oceniali oni jednak, że ewentualne kolejne fale epidemii mogą charakteryzować się mniejszą liczbą chorych, łagodniejszymi obostrzeniami i – w efekcie – mniejszym negatywnym wpływem na koniunkturę. Niektórzy członkowie Rady oceniali, że pandemia prawdopodobnie nie będzie już wywierała istotnego wpływu na aktywność gospodarczą.

Członkowie Rady podtrzymali ocenę, że pozytywnie na krajową aktywność wpływać będą działania ze strony polityki gospodarczej, w tym poluzowanie polityki pieniężnej NBP dokonane w ub.r., a także przewidywane ożywienie w gospodarce światowej. Ich zdaniem tempo ożywienia gospodarczego w kraju będzie także uzależnione od dalszego kształtowania się kursu złotego.

Omawiając procesy cenowe, członkowie Rady wskazywali, że zgodnie ze wstępnym odczytem GUS w kwietniu inflacja wzrosła do 4,3% r/r. Zaznaczono, że do wzrostu inflacji przyczynił się przede wszystkim dalszy wzrost cen paliw związany z wyraźnie wyższymi niż przed rokiem cenami ropy naftowej na rynkach światowych, a także wzrost cen żywności. Jednocześnie roczny wskaźnik inflacji był nadal podwyższany przez wzrost cen energii elektrycznej, który miał miejsce na początku br. oraz podwyżki opłat za wywóz śmieci, a więc czynniki, które – podobnie jak wzrost cen surowców – są niezależne od krajowej polityki pieniężnej. Zwracano ponadto uwagę na to, że w kierunku wyższej inflacji oddziaływał wzrost kosztów transportu międzynarodowego i przejściowe zakłócenia w globalnych sieciach dostaw. Większość członków Rady oceniała, że chociaż w kierunku wzrostu cen oddziałuje także względnie korzystna sytuacja dochodowa gospodarstw domowych, to jej wpływ na inflację nie jest nadmierny i – sama w sobie – nie skutkuje wzrostem dynamiki cen powyżej celu inflacyjnego.

Odnosząc się do kształtowania się inflacji w dalszej części roku członkowie Rady oceniali, że wskazane czynniki podażowe i administracyjne przyczynią się prawdopodobnie do utrzymywania się rocznego wskaźnika inflacji w najbliższych miesiącach powyżej górnej granicy odchyień od celu inflacyjnego. Niektórzy członkowie Rady wyrażali opinię, że inflacja może być dodatkowo podwyższana przez realizację odroczonego popytu gospodarstw domowych po zniesieniu obostrzeń. Większość członków Rady wskazywała jednak, że wpływ tego czynnika na inflację nie będzie trwały.

Analizując perspektywy inflacji w dalszym okresie wskazywano, że w przyszłym roku, po wygaśnięciu czynników przejściowo podwyższających dynamikę cen, oczekiwane jest obniżenie się inflacji. Jednocześnie zaznaczano, że kształtowanie się dynamiki cen w 2022 r. będzie zależało od trwałości ożywienia koniunktury, w tym od przyszłej sytuacji na rynku pracy po zakończeniu programów pomocowych. Niektórzy członkowie Rady oceniali, że inflacja w przyszłym roku może pozostać podwyższona.

Niektórzy członkowie Rady zwracali uwagę, że wzrost w ostatnim okresie dynamiki cen przekłada się na obniżenie realnych stóp procentowych głębiej poniżej zera. Członkowie ci oceniali, że ujemne realne oprocentowanie depozytów bankowych zniechęca gospodarstwa domowe do ich utrzymywania i skłania je do poszukiwania alternatywnych form lokowania oszczędności, oddziałując w kierunku wzrostu cen części aktywów. Inni członkowie Rady wskazywali jednak, że depozyty gospodarstw domowych wyraźnie rosną w ujęciu rocznym, czemu towarzyszy ograniczenie zobowiązań gospodarstw domowych z tytułu kredytów konsumpcyjnych oraz spadek zadłużenia kredytowego przedsiębiorstw.

Dyskutując na temat polityki pieniężnej większość członków Rady była zdania, że na obecnym posiedzeniu należy utrzymać stopy procentowe na niezmiennym poziomie oraz kontynuować dotychczasowe pozostałe działania podjęte przez NBP. Członkowie ci oceniali, że podwyższony poziom inflacji jest efektem czynników podażowych i zewnętrznych, tj. niezależnych od polityki pieniężnej, których wpływ na dynamikę cen będzie prawdopodobnie przejściowy. Jednocześnie członkowie ci zaznaczali, że polska gospodarka dopiero odrabia straty związane z pandemią, a trwałość obecnie obserwowanego ożywienia w dłuższym horyzoncie jest obciążona niepewnością. Dlatego –

w ocenie większości członków Rady – NBP powinien wspierać trwałość ożywienia gospodarczego, zapewniając korzystne warunki finansowania dla wszystkich podmiotów gospodarki.

Większość członków Rady oceniała, że jeżeli utrzyma się niepewność dotycząca przebiegu pandemii i – w efekcie – przyszłej koniunktury, a wzrost inflacji powyżej celu będzie wynikał z oddziaływania czynników pozostających poza kontrolą polityki pieniężnej, to wskazane będzie utrzymywanie stóp procentowych na niezmiennym poziomie także w kolejnych miesiącach. Ich zdaniem zacieśnienie warunków monetarnych w reakcji na kształtowanie się inflacji powyżej celu inflacyjnego ze względu na negatywne szoki podażowe, nie ograniczyłoby dynamiki cen w 2021 r. natomiast mogłoby zahamować proces odbudowy aktywności gospodarczej po jej silnym spadku w wyniku pandemii.

Niektórzy członkowie Rady argumentowali, że jeżeli nastąpi wyraźne nasilenie presji inflacyjnej w kolejnych miesiącach, to być może zasadne będzie rozważenie podniesienia stóp procentowych NBP. Jednocześnie większość członków Rady podkreślała, że takie dostosowanie byłoby zasadne dopiero w sytuacji zakończenia pandemii, utrwalenia się ożywienia gospodarczego oraz pojawienia się ryzyka nadmiernego wzrostu inflacji generowanego przez czynniki popytowe.

Rada odrzuciła wniosek o podwyższenie stopy rezerwy obowiązkowej do 3,5% oraz wniosek o obniżenie oprocentowania środków rezerwy obowiązkowej z poziomu stopy referencyjnej NBP (obecnie 0,1%) do 0,01%.

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: 11 czerwca 2021 r.