

Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 6 listopada 2020 r.

W trakcie posiedzenia członkowie Rady zwracali uwagę, że po silnym spadku PKB na świecie w II kw. br., w III kw. nastąpiło ożywienie aktywności gospodarczej. Poprawie koniunktury sprzyjało dokonane wcześniej w wielu krajach poluzowanie restrykcji epidemicznych, podjęte działania fiskalne, a także towarzyszące im złagodzenie polityki pieniężnej, w tym obniżenie stóp procentowych oraz skup aktywów przez banki centralne. Wskazywano jednak, że aktywność gospodarcza w większości krajów pozostawała poniżej poziomu sprzed wybuchu pandemii.

Członkowie Rady podkreślali, że na początku IV kw. odnotowano silny wzrost liczby zakażeń COVID-19, a wiele państw ponownie zaostrzyło restrykcje epidemiczne. W efekcie perspektywy wzrostu gospodarczego w otoczeniu polskiej gospodarki pogorszyły się oraz wzrosła niepewność dotycząca przyszłego kształtowania się globalnej koniunktury.

W związku z tym wskazywano, że w IV kw. br. można oczekiwać ponownego spadku PKB w wielu gospodarkach. Oceniano jednak, że spadek ten będzie mniejszy niż na wiosnę, tj. w trakcie pierwszej fali pandemii. Argumentowano bowiem, że kanały handlu zagranicznego pozostają drożne, a część firm dostosowała procesy produkcyjne do wymogów sanitarnych. W efekcie jak dotąd produkcja w przedsiębiorstwach przemysłowych nie jest zatrzymywana, a sektor przemysłowy w wielu gospodarkach pozostał jak dotąd relatywnie odporny na rozprzestrzenianie się drugiej fali pandemii.

Członkowie Rady zwracali jednak uwagę, że dane i nastroje konsumentów oraz firm mogą reagować z pewnym opóźnieniem na przebieg drugiej fali pandemii. Jednocześnie oceniano, że pandemia najsilniej uderza w sektor usług, który ma największy udział w tworzeniu PKB. W wielu gospodarkach nastroje w tym sektorze już uległy silnemu pogorszeniu. Podkreślano przy tym, że skala zachorowań w czasie jesiennej fali pandemii jest wielokrotnie większa niż była na wiosnę. Biorąc pod uwagę te uwarunkowania, obecne prognozy wskazują, że aktywność gospodarcza w największych gospodarkach na świecie, w tym w Stanach Zjednoczonych oraz w strefie euro, pozostanie jeszcze przez dłuższy czas osłabiona i w kolejnym roku nie powróci do poziomów odnotowywanych przed pandemią.

Uwzględniając powyższe czynniki wskazywano, że w kolejnych kwartałach można oczekiwać kontynuacji silnie ekspansywnej polityki makroekonomicznej. Część członków Rady podkreślała, że w warunkach osłabionej koniunktury, banki centralne sygnalizują, iż jeszcze przez dłuższy czas będą utrzymywały stopy procentowe na niskim poziomie, a także będą prowadzić programy skupu aktywów.

Wskazywano, że wzrost liczby zakażeń na świecie przyczynił się także do pogorszenia nastrojów na międzynarodowych rynkach finansowych, co znalazło odzwierciedlenie między innymi w osłabieniu walut gospodarek wschodzących. Podkreślano, że ze względu na obniżoną aktywność gospodarczą, ceny surowców na rynkach światowych pozostają wyraźnie niższe niż na początku bieżącego roku. W tych warunkach dynamika cen w wielu krajach, w tym u głównych partnerów handlowych Polski, pozostaje niska.

Odnosząc się do polskiej gospodarki, członkowie Rady oceniali, że dane napływające do września pokazywały, że następowała relatywnie szybka odbudowa aktywności gospodarczej. Zwracano uwagę, że we wrześniu produkcja przemysłowa oraz sprzedaż detaliczna wzrosły rok do roku, choć utrzymał się spadek produkcji budowlano-montażowej. Towarzyszyła temu pewna poprawa sytuacji na rynku pracy, w tym wzrost dynamiki przeciętnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw. Podkreślano jednak, że zgodnie z dostępnymi szacunkami, aktywność gospodarcza w III kw. br. pozostała niższa niż rok wcześniej.

Członkowie Rady oceniali, że – podobnie jak w wielu innych krajach na świecie – w warunkach wyraźnego pogorszenia sytuacji epidemicznej oraz zaostrzenia restrykcji epidemicznych, w IV kw. można oczekiwać obniżenia PKB względem III kw. br. Wskazują na to między innymi dane o mobilności. Zgodnie z nimi silnie spadło natężenie ruchu w centrach handlowych i rozrywkowych oraz obniżył się ruch drogowy. Wyraźnie spadła również dynamika transakcji kartami płatniczymi.

Dyskutując o perspektywach wzrostu gospodarczego członkowie Rady zwracali uwagę, że zgodnie z wynikami listopadowej projekcji w 2021 r. nastąpi wzrost PKB, choć poziom aktywności gospodarczej pozostanie najprawdopodobniej ograniczony, a luka popytowa utrzyma się na ujemnym poziomie. Podkreślano, że w tych warunkach prognozowany jest także wzrost bezrobocia oraz spadek liczy pracujących. Zwracano uwagę, że utrzymuje się wysoka niepewność dotycząca dalszego rozwoju pandemii oraz jej wpływu na gospodarkę. W związku z tym ryzyka dla wzrostu PKB w listopadowej projekcji są skierowane głównie w dół. Część członków Rady wyrażała opinię, że w kolejnych kwartałach możliwe jest okresowe luzowanie i zaostrzenie restrykcji sanitarnych w reakcji na zmiany sytuacji epidemicznej, co stanowiłoby istotne uwarunkowanie rozwoju sytuacji gospodarczej. Niektórzy członkowie Rady argumentowali w tym kontekście, że część podmiotów gospodarczych ogranicza swoją aktywność wraz z rozwojem pandemii, niezależnie od wprowadzanych restrykcji.

Biorąc pod uwagę te uwarunkowania, członkowie Rady wskazywali, że w najbliższym czasie negatywnie na krajową koniunkturę wpływać będzie obniżenie aktywności w sektorze usług, wprowadzone ograniczenia w handlu, zwiększona niepewność dotycząca dalszego przebiegu i skutków pandemii oraz pogorszenie nastrojów podmiotów gospodarczych. Zwracano uwagę, że krajowa aktywność gospodarcza może być także ograniczana przez pogorszenie się koniunktury w otoczeniu polskiej gospodarki oraz brak wyraźnego i trwalszego dostosowania kursu złotego do globalnego wstrząsu wywołanego pandemią oraz poluzowania polityki pieniężnej NBP. Wskazywano przy tym, że utrzymuje się niepewność dotycząca kształtowania się inwestycji.

Członkowie Rady oceniali, że aktywność gospodarcza będzie wspierana przez działania ze strony polityki gospodarczej, w tym poluzowanie polityki pieniężnej NBP. Jednocześnie wskazywano, że obecnie wiele przedsiębiorstw jest lepiej przygotowanych na pandemię niż było na wiosnę, zarówno jeśli chodzi o reżim sanitarny, jak i poduszkę płynnościową. Wzrósł również udział handlu w internecie. Ponadto, niektórzy członkowie Rady zwracali uwagę,

że inwestycje mogą być w kolejnych kwartałach wspierane przez realizację publicznych projektów infrastrukturalnych.

Odnosząc się do inflacji, członkowie Rady podkreślali, że pozostaje ona w zgodzie z symetrycznym celem inflacyjnym NBP. W ostatnich miesiącach roczna dynamika CPI pozostawała zbliżona do 3,0% r/r. Wskazywano, że roczny wskaźnik inflacji w Polsce jest wciąż podwyższony przez statystyczne efekty wcześniejszych wzrostów cen administrowanych, w tym opłat za wywóz śmieci oraz cen energii. Zwracano w tym kontekście uwagę, że wskaźnik inflacji po wyłączeniu cen administrowanych pozostaje zbliżony do 2% r/r.

Większość członków Rady podkreślała, że zgodnie z listopadową projekcją NBP, inflacja w kolejnym roku obniży się i w horyzoncie projekcji pozostanie zgodna z celem inflacyjnym NBP. Członkowie ci zwracali uwagę, że obniżeniu inflacji w przyszłym roku sprzyjać będzie utrzymująca się ujemna luka popytowa oraz wyższy poziom bezrobocia, które będą ograniczać dynamikę jednostkowych kosztów pracy. Ograniczająco na inflację będzie również oddziaływać prawdopodobne utrzymywanie się niskiej dynamiki cen w otoczeniu polskiej gospodarki. Podkreślano jednocześnie, że podwyższająco na inflację będą nadal oddziaływać czynniki regulacyjne o charakterze podażowym, w tym wprowadzenie tzw. opłaty mocowej oraz prognozowany dalszy wzrost opłat za wywóz nieczystości. Niektórzy członkowie Rady argumentowali, że ryzyka dla dynamiki cen w przyszłym roku są skierowane w dół.

Niektórzy członkowie Rady oceniali natomiast, że inflacja w 2021 r. może być wyższa niż przewidywana w listopadowej projekcji. Członkowie ci argumentowali, że dynamikę cen może podwyższać – oprócz wzrostu cen administrowanych – szybszy wzrost cen usług. Jednocześnie wskazywali oni, że w kierunku wyższej inflacji może oddziaływać również podwyżka płacy minimalnej, która może przełożyć się na dostosowanie wynagrodzeń także osób zarabiających więcej niż minimalne wynagrodzenie. Niektórzy członkowie Rady byli również zdania, że ze względu na możliwy szybszy wzrost cen dóbr kapitałowych niż cen konsumpcyjnych, deflator PKB może być wyższy niż inflacja CPI.

Dyskutując na temat krajowej polityki pieniężnej członkowie Rady oceniali, że dotychczasowe działania NBP przyczyniły się do złagodzenia warunków monetarnych. W szczególności spadło oprocentowanie kredytów oraz rentowności obligacji skarbowych, które utrzymują się obecnie na niskim poziomie. Wpływa to pozytywnie na zadłużone podmioty, ogranicza straty kredytowe banków i oddziałuje w kierunku obniżenia kosztów obsługi zadłużenia publicznego, powiększając tym samym przestrzeń dla niezbędnej stymulacji fiskalnej. Wskazywano, że polityka pieniężna NBP łagodzi negatywne skutki pandemii, wspiera aktywność gospodarczą oraz stabilizuje inflację na poziomie zgodnym ze średniookresowym celem inflacyjnym NBP. Poprzez pozytywny wpływ na sytuację finansową kredytobiorców oddziałuje także w kierunku wzmocnienia stabilności systemu finansowego.

Członkowie Rady byli zdania, że na obecnym posiedzeniu należy utrzymać stopy procentowe na niezmiennym poziomie oraz kontynuować pozostałe działania podjęte przez NBP.

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: 4 grudnia 2020 r.