

Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 17 marca 2020 r.

Dyskutując na temat bieżącej sytuacji gospodarczej członkowie Rady zwracali uwagę, że wskutek pandemii COVID-19 oraz działań podejmowanych przez wiele państw zmierzających do ograniczenia jej dalszego rozprzestrzeniania się, koniunktura w gospodarce światowej istotnie się osłabiła. W szczególności wyraźnie spowolniła dynamika aktywności gospodarczej w sektorze usług, pogorszyły się nastroje konsumentów, a wiele firm na świecie czasowo wstrzymało produkcję.

W tych warunkach silnie wzrosła też niepewność dotycząca perspektyw wzrostu PKB w gospodarce światowej oraz nastąpiło wyraźne pogorszenie nastrojów na rynkach finansowych. Silnie spadły ceny wielu surowców, w tym ropy naftowej, oraz nastąpiła deprecjacja walut części gospodarek wschodzących.

Wskazywano, że choć wedle oficjalnych danych w Chinach rozprzestrzenianie się epidemii koronawirusa wygasa, w ślad za czym aktywność w tej gospodarce powinna być stopniowo przywracana, to epidemia rozprzestrzenia się w wielu innych krajach. W efekcie silnie obniżane są prognozy aktywności dla gospodarki światowej, a w strefie euro prawdopodobna jest recesja w bieżącym roku. Oceniano, że w dalszej perspektywie – zgodnie z aktualnymi prognozami – powinna nastąpić poprawa koniunktury, jednak jej tempo będzie zależało od skuteczności działań hamujących epidemię, a także wpływu zaburzeń na dochody i nastroje podmiotów gospodarczych w dłuższym okresie.

W celu ograniczenia negatywnych gospodarczych skutków pandemii wiele państw wprowadza bądź zapowiada wprowadzenie silnie stymulacyjnych działań po stronie polityki fiskalnej. Jednocześnie wiele banków centralnych na świecie, zarówno z gospodarek rozwiniętych, jak i wschodzących, obniża stopy procentowe, wprowadza bądź rozszerza programy skupu aktywów finansowych lub zwiększa płynność sektora bankowego.

Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych obniżyła stopy procentowe w pobliże zera, ponownie uruchomiła skup aktywów oraz zwiększyła skalę płynności na rynku finansowym. Europejski Bank Centralny, ze względu na trwale ujemny poziom stóp procentowych, nie obniżył stóp procentowych, ale poluzował warunki monetarne poprzez istotne zwiększenie skali skupu aktywów oraz operacji zasilających banki w płynność. Jednocześnie wiele innych banków centralnych poluzowało politykę pieniężną.

Działania banków centralnych na świecie – poprzez wsparcie płynnościowe dla gospodarki, a także obniżenie kosztów obsługi zadłużenia – będą ograniczać negatywne gospodarcze skutki pandemii. Większość członków Rady oceniła, że złagodzenie polityki pieniężnej na świecie będzie oddziaływać w kierunku poprawy sytuacji finansowej oraz nastrojów podmiotów gospodarczych. Zwracano także uwagę, że będzie ono oddziaływać w kierunku niższych rentowności obligacji skarbowych, co zwiększy przestrzeń fiskalną niezbędną do sfinansowania działań związanych z epidemią oraz pakietami stymulacyjnymi. Niektórzy członkowie Rady byli zdania, że skuteczność części działań

banków centralnych we wspieraniu koniunktury gospodarczej będzie w krótkim okresie ograniczona ze względu na podażowy charakter obecnych wstrząsów.

W Polsce koniunktura w pierwszych miesiącach bieżącego roku była relatywnie dobra, choć dane wskazywały na stopniowe obniżanie się tempa wzrostu gospodarczego. Jednak rozprzestrzenianie się koronawirusa przyczyniło się do pogorszenia nastrojów gospodarczych, a wprowadzane restrykcje dotyczące działalności części sektorów, w tym sektora usług, przyczynią się do ograniczenia aktywności gospodarczej. Członkowie Rady zwracali uwagę, że epidemia koronawirusa będzie oddziaływała w kierunku ograniczenia popytu i podaży wielu usług, a także – poprzez obniżenie dochodów – zmniejszy popyt na znaczną część towarów niebędących dobrami pierwszej potrzeby. Jednocześnie w kierunku niższej aktywności gospodarczej będzie oddziaływało obniżenie się popytu zagranicznego. Członkowie Rady zwracali również uwagę na podażowe konsekwencje rozprzestrzeniania się koronawirusa, w tym na przerwanie części łańcuchów dostaw oraz zmniejszenie liczby pracowników ze względu na konieczność pozostania w domach.

Członkowie Rady zwracali także uwagę na wysoką niepewność dotyczącą dalszego kształtowania się koniunktury w Polsce. Podkreślano, że obecne prognozy sugerują silne obniżenie dynamiki PKB w krótkim okresie. Oceniano, że w średnim okresie można oczekiwać poprawy koniunktury, jednak dynamika aktywności gospodarczej zależeć będzie przede wszystkim od skali, zasięgu i czasu trwania pandemii.

Według danych GUS inflacja w lutym 2020 r. wyniosła 4,7% r/r. Wskazywano, że w kolejnych miesiącach inflacja najprawdopodobniej wyraźnie się obniży. Sprzyjać temu będzie oczekiwany spadek cen wielu usług, które pozostają najbardziej narażone na spadek popytu w obecnych warunkach gospodarczych. Jednocześnie można oczekiwać obniżenia się dynamiki cen dóbr trwałych. W efekcie również inflacja bazowa istotnie spadnie. Podkreślano, że silne obniżenie się cen surowców na rynkach światowych, w tym ropy naftowej, będzie dodatkowym istotnym czynnikiem przyczyniającym się do spadku dynamiki cen w kolejnych kwartałach. Biorąc to pod uwagę większość członków Rady oceniała, że w ostatnim okresie wzrosło prawdopodobieństwo szybszego niż oczekiwano w marcowej projekcji obniżenia się inflacji w bieżącym roku oraz kształtowania się inflacji poniżej celu inflacyjnego NBP w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej.

Niektórzy członkowie Rady wskazywali, że obecne wstrząsy makroekonomiczne mają także charakter podażowy, co może hamować obniżanie się inflacji, chociaż mogą wzmocnić presję na wzrost cen dóbr pierwszej potrzeby.

Większość członków Rady oceniała, że na obecnym posiedzeniu stopy procentowe NBP powinny zostać obniżone. Członkowie ci byli zdania, że obniżka stóp procentowych NBP przyczyni się do obniżenia rat kredytów zaciągniętych w oparciu o zmienną stopę procentową przez przedsiębiorstwa i gospodarstwa domowe. Obniżenie kosztów obsługi zadłużenia będzie więc łagodzić straty przedsiębiorstw oraz gospodarstw domowych związane z przestojami produkcyjnymi, niższymi dochodami oraz niższym popytem na produkowane towary i usługi. Jednocześnie niższe raty kredytowe będą ograniczać koszty dla zadłużonych gospodarstw domowych, w tym dla osób samozatrudnionych bądź pracujących w ramach umów cywilnoprawnych, którzy są w dużym stopniu narażeni na

ryzyko utraty dochodów. W efekcie złagodzenie polityki pieniężnej będzie także oddziaływać w kierunku ograniczenia ryzyka niewypłacalności podmiotów gospodarczych. Członkowie ci wskazywali, że choć banki zapowiadają możliwość czasowego zawieszenia spłat kredytu, to działanie to – choć samo w sobie byłoby pożądane – będzie się wiązać jedynie z przesunięciem zobowiązań kredytowych w czasie. Większość członków Rady podkreślała również, że obniżka stóp procentowych będzie oddziaływać w kierunku obniżenia rentowności obligacji skarbowych i kosztów obsługi długu publicznego, co zwiększy przestrzeń dla niezbędnej stymulacji fiskalnej.

Niektórzy członkowie Rady oceniali, że o ile na obecnym posiedzeniu należy obniżyć stopy procentowe, jednak skala obniżki stóp procentowych NBP powinna być niewielka. Członkowie ci byli zdania, że skuteczniejszym instrumentem w przeciwdziałaniu negatywnym skutkom gospodarczym epidemii koronawirusa mogą być obecnie niestandardowe instrumenty polityki pieniężnej. Pojawiła się opinia, że możliwość stosowania przez NBP tego rodzaju działań może być ograniczona nadmierną obniżką stóp procentowych.

Niektórzy członkowie Rady oceniali, że stopy procentowe NBP powinny pozostać niezmiennione na obecnym posiedzeniu. Argumentowali oni, że w obecnych warunkach obniżenie stóp procentowych NBP będzie miało ograniczony wpływ na realną gospodarkę, bowiem źródła wstrząsu gospodarczego są egzogeniczne, a barierą dla akcji kredytowej jest obecnie niski popyt na kredyt i wysoka niepewność w gospodarce.

Członkowie Rady ocenili, że dla ograniczenia wpływu zaburzeń płynnościowych związanych z pandemią wskazane jest także zwiększenie płynności przez NBP w sektorze bankowym. Dlatego też należy obniżyć stopę rezerwy obowiązkowej (wraz z podniesieniem oprocentowania tej rezerwy do poziomu stopy referencyjnej) oraz prowadzić operacje repo zasilające sektor bankowy w płynność. Podkreślano także, że w obliczu istotnego obniżenia płynności rynku skarbowych papierów wartościowych należy rozpocząć prowadzenie operacji skupu obligacji skarbowych na rynku wtórnym w ramach strukturalnych operacji otwartego rynku. Celem tych operacji będzie zmiana długoterminowej struktury płynności w sektorze bankowym oraz utrzymanie płynności rynku wtórnego obligacji skarbowych. Podkreślano także, że skup obligacji skarbowych na rynku wtórnym wzmocni oddziaływanie obniżenia stóp procentowych NBP na gospodarkę, tj. wzmocni mechanizm transmisji monetarnej.

Członkowie Rady ocenili, że w celu ograniczenia ryzyka wpływu aktualnych zaburzeń gospodarczych na podaż kredytu uzasadnione jest także uruchomienie kredytu wekslowego przez NBP, który będzie umożliwiał bankom refinansowanie akcji kredytowej dla firm, w tym małych i średnich. Wskazywano przy tym, że głównym narzędziem wspierającym akcję kredytową dla małych i średnich przedsiębiorstw w obecnych warunkach, tj. istotnego wzrostu niepewności i podwyższonego ryzyka kredytowego, powinno być przede wszystkim rozszerzenie programu państwowych gwarancji kredytowych prowadzanego przez Bank Gospodarstwa Krajowego.

Większość członków Rady oceniła, że dla ograniczenia negatywnych konsekwencji gospodarczych rozprzestrzeniania się koronawirusa należy poluzować warunki monetarne.

Będzie to sprzyjać ożywieniu krajowej aktywności gospodarczej po okresie zaburzeń oraz ograniczy ryzyko kształtowania się inflacji poniżej celu inflacyjnego NBP w średnim okresie.

Na posiedzeniu zgłoszono wniosek o obniżenie stopy referencyjnej NBP o 0,5 pkt proc., zawężenie symetrycznego korytarza stóp operacji depozytowo-kredytowych do łącznie 1,0 pkt proc. wokół stopy referencyjnej, obniżenie stopy redyskonta weksli do 1,05% oraz wprowadzenie stopy dyskonta weksli na poziomie 1,1%. Wniosek został przyjęty.

Na posiedzeniu zgłoszono wniosek o obniżenie stopy rezerwy obowiązkowej z 3,5% do 0,5%, a także wniosek o podwyższenie oprocentowania rezerwy obowiązkowej z 0,5% do poziomu stopy referencyjnej NBP. Oba wnioski zostały przyjęte. Na posiedzeniu zgłoszono również wniosek o obniżenie stopy rezerwy obowiązkowej z 3,5% do 0,25%. Wniosek nie został przyjęty.

Rada ustaliła stopy procentowe NBP na następującym poziomie: stopa referencyjna 1,00%; stopa lombardowa 1,50%; stopa depozytowa 0,50%; stopa redyskontowa weksli 1,05%; stopa dyskontowa weksli 1,10%.

Data publikacji: 9 kwietnia 2020 r.