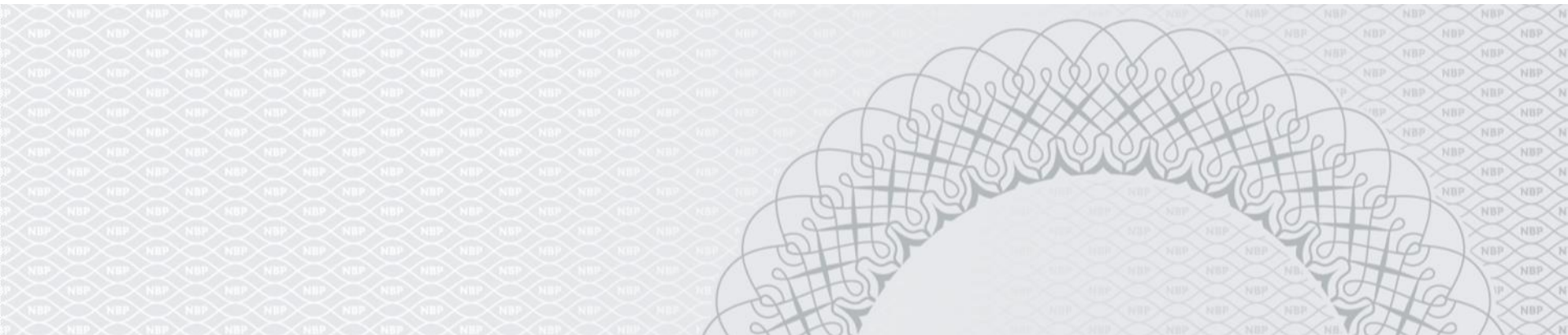


Katarzyna Zajdel-Kurowska / Narodowy Bank Polski

Zadłużony świat: przyczyny i skutki. Wpływ niekonwencjonalnej polityki monetarnej na poziom i wycenę długu publicznego

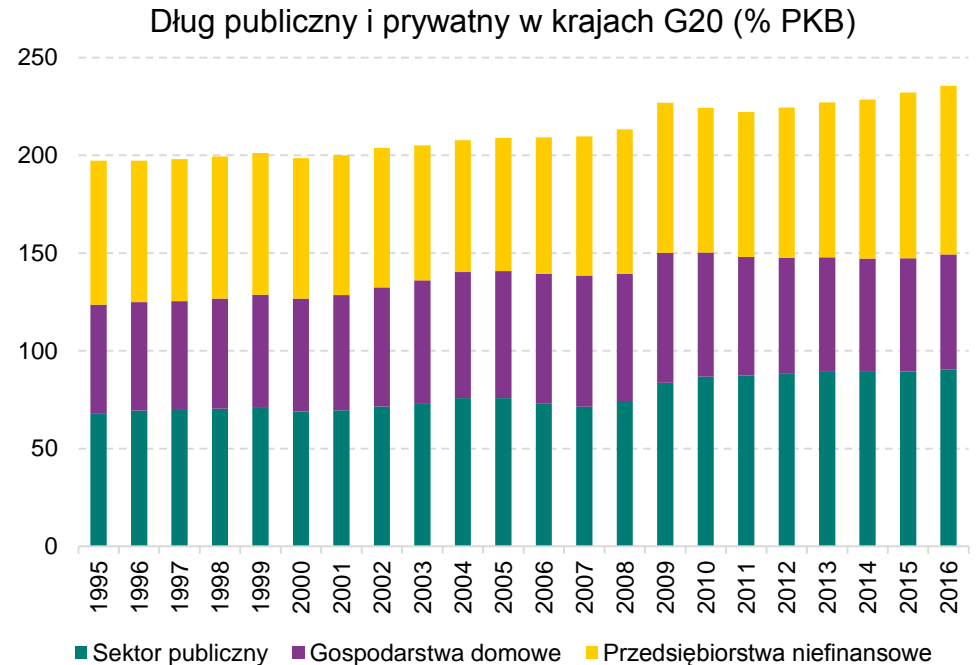
Warszawa, 9 maja 2018



Tendencje światowe

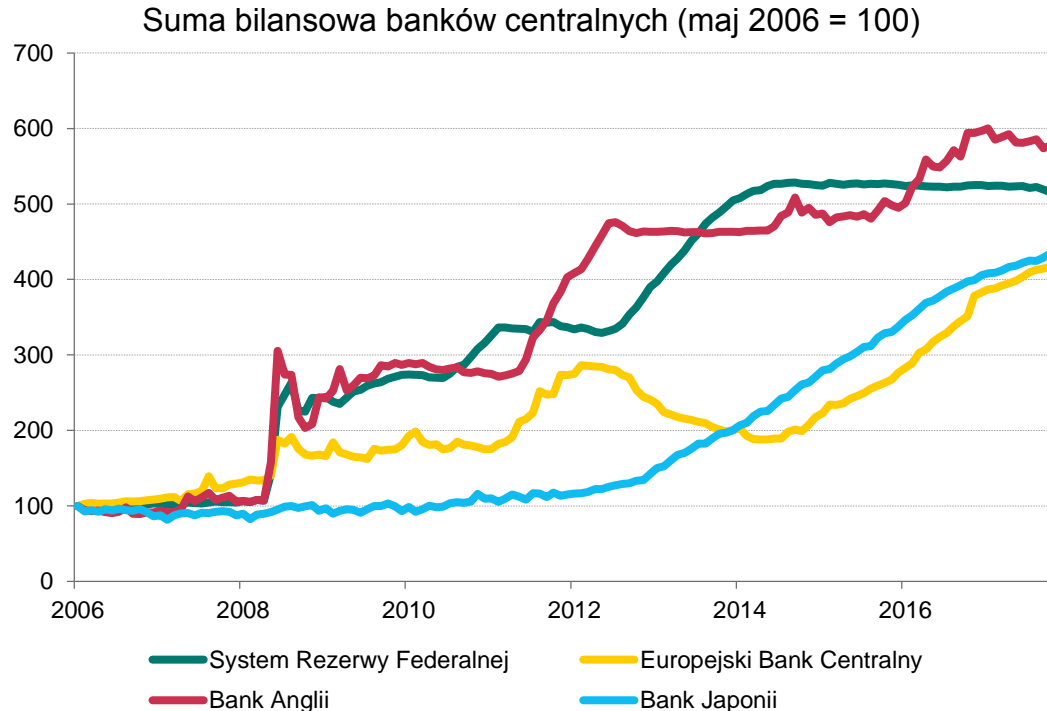
Zadłużenie globalnie kształtuje się na najwyższych poziomach w historii

- W ostatniej dekadzie wzrost zadłużenia przyspieszył zwłaszcza w przypadku sektora publicznego i przedsiębiorstw.
- Największy wkład do przyrostu globalnego długu po 2006 r. miały Stany Zjednoczone i Chiny.
- Wysoki poziom zadłużenia stanowi czynnik ryzyka dla średniookresowych perspektyw wzrostu i stabilności finansowej gospodarki światowej.



Źródło: MFW.

Przyrostowi zadłużenia sprzyja środowisko niskich stóp procentowych, na które wpływ miały działania głównych banków centralnych, w tym prowadzona przez nie polityka luzowania ilościowego

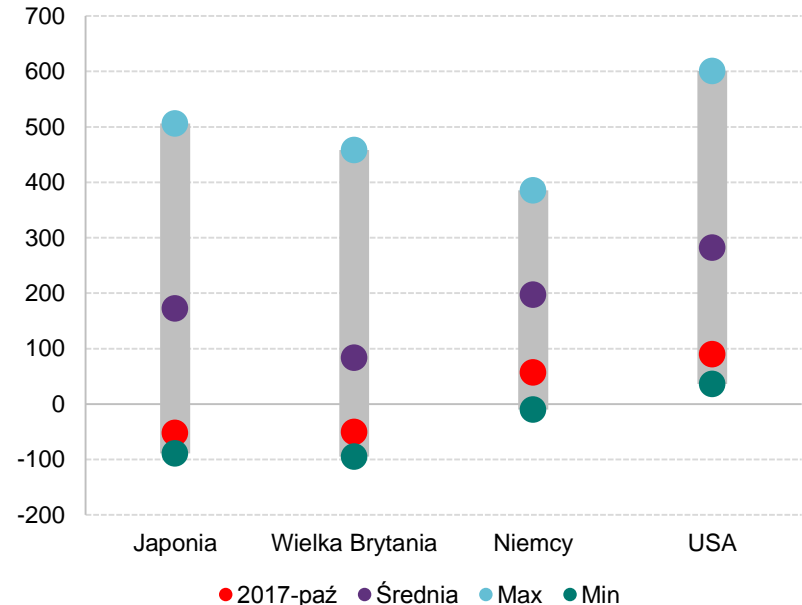


Źródło: FRED, Bank Anglii.

Akomodacyjna polityka pieniężna przyczyniła się do spadku długookresowych stóp procentowych w krajach rozwiniętych

- W rezultacie QE premia terminowa dla obligacji największych gospodarek rozwiniętych sięgnęła historycznych minimów.
- Spadek rentowności obligacji stworzył przestrzeń dla luzowania polityki fiskalnej.
- Niski poziom krzywych dochodowości sprzyjał poszukiwaniu wyższych stóp zwrotu przez inwestorów, co istotnie pobudziło popyt na aktywa o podwyższonym ryzyku (np. obligacje korporacyjne z ratingiem BBB czy akcje).

Premia terminowa obligacji wybranych krajów (1990-2017)

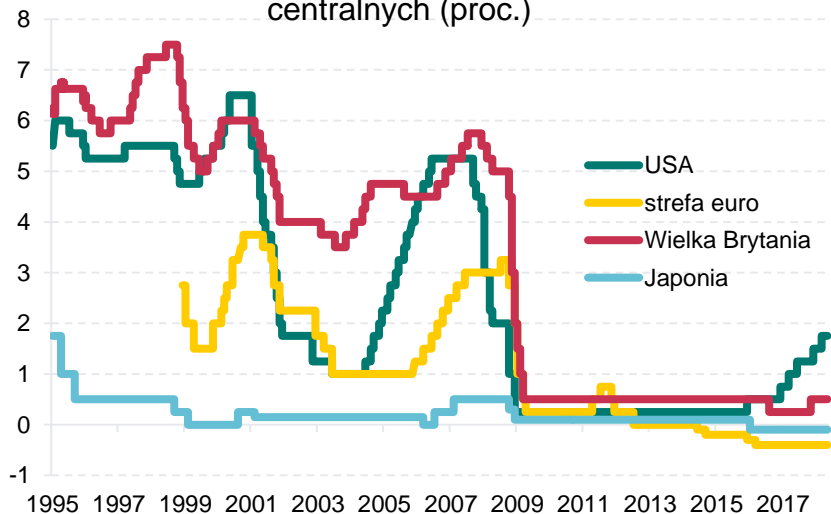


Źródło: MFW (GFSR, październik 2017).

Perspektywę normalizacji polityki pieniężnej przez główne banki centralne opóźnia(ł) niski poziom inflacji

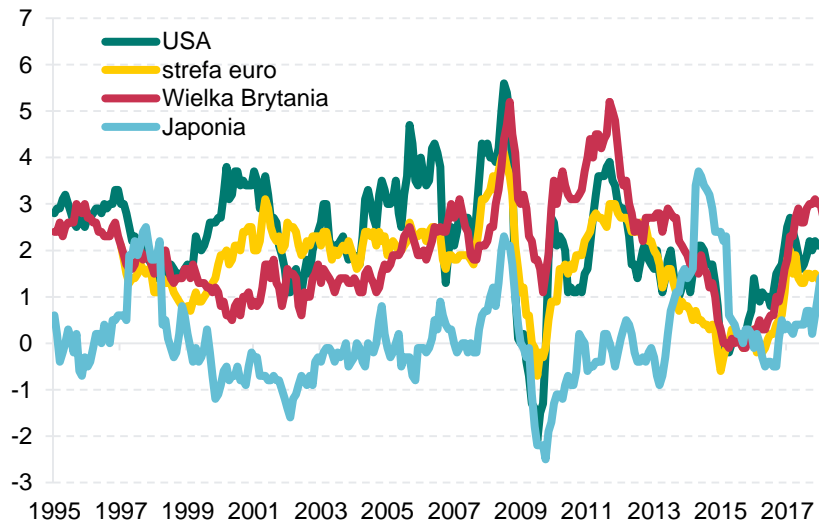
- Umocnienie ożywienia gospodarczego oraz poprawa perspektyw inflacji skłoniły FED do rozpoczęcia procesu stopniowego podnoszenia stóp procentowych w grudniu 2015.
- ECB i BoJ nadal utrzymują stopy procentowe na historycznie niskich poziomach.

Stopy procentowe wybranych banków centralnych (proc.)



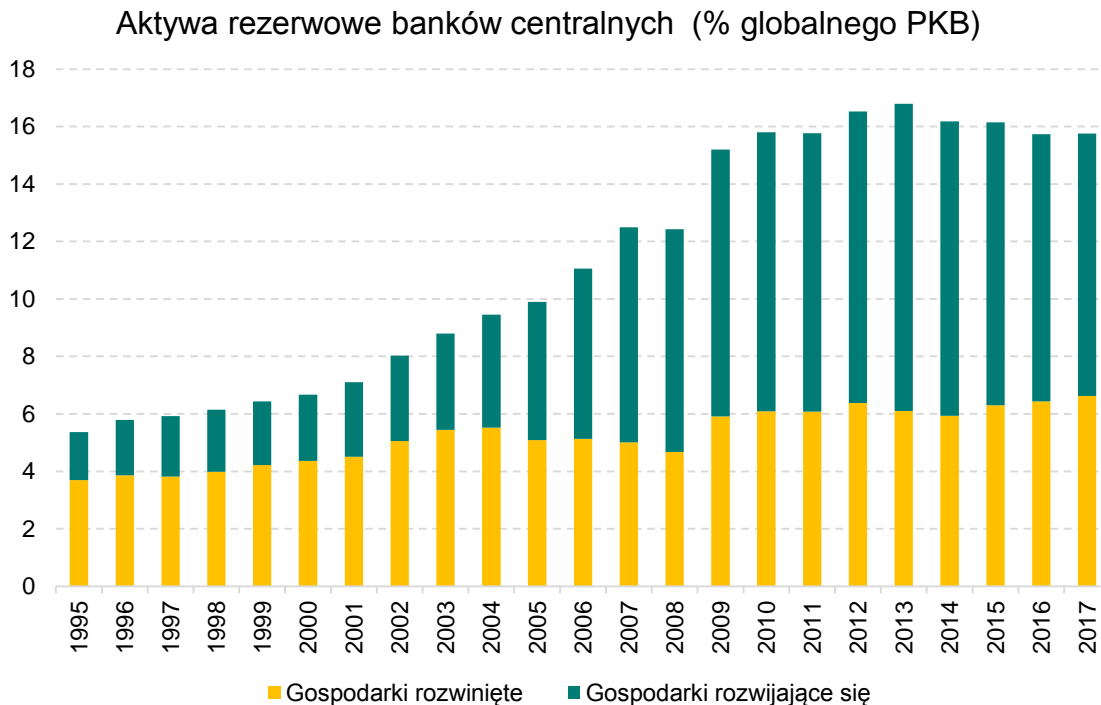
Źródło: Bloomberg.

Inflacja konsumencka (% r/r)



Źródło: Bloomberg.

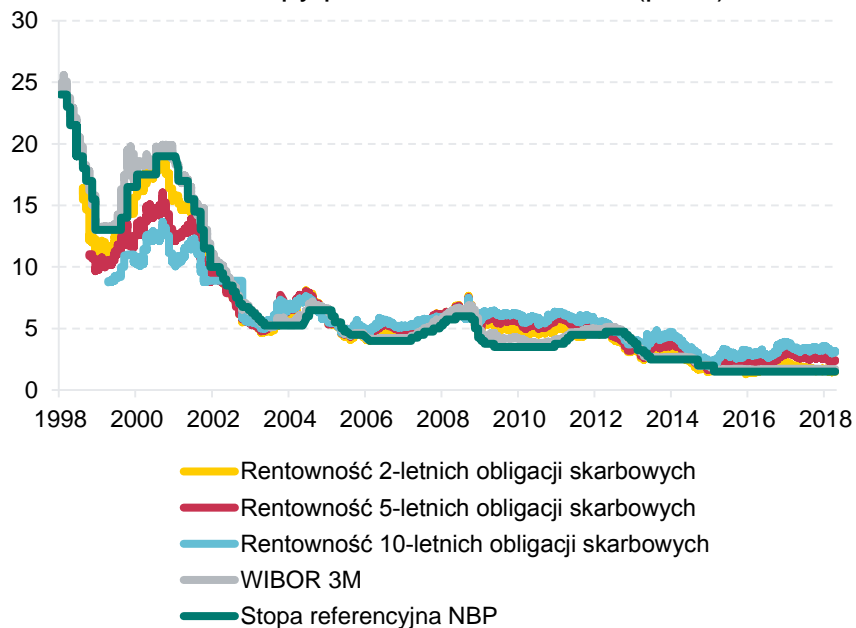
Akomodacyjnej polityce pieniężnej krajów rozwiniętych towarzyszył wzrost popytu na aktywa w krajach rozwijających się, co sprzyjało akumulacji rezerw walutowych



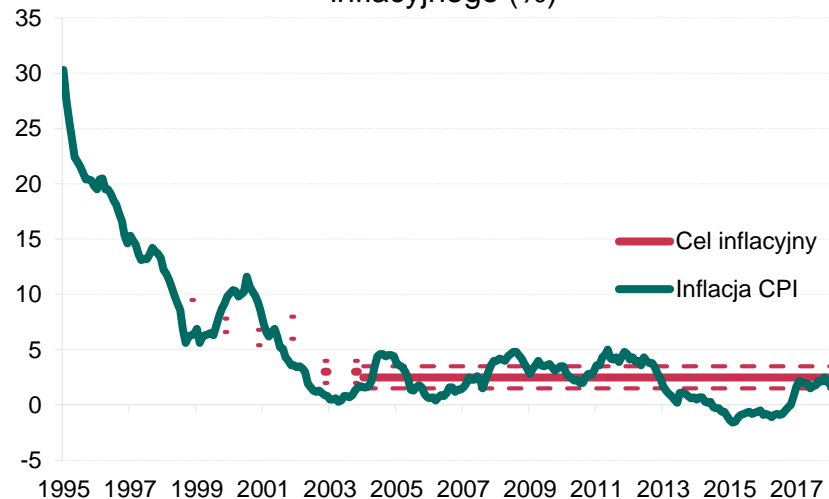
Polska

W warunkach inflacji kształtującej się poniżej celu NBP stopy procentowe utrzymywane są na historycznie niskim, ale dodatnim poziomie

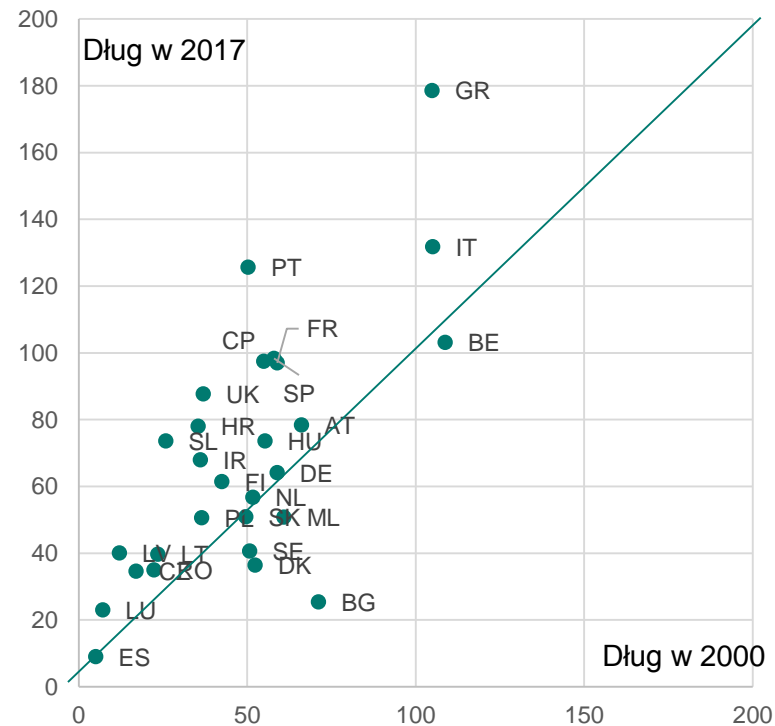
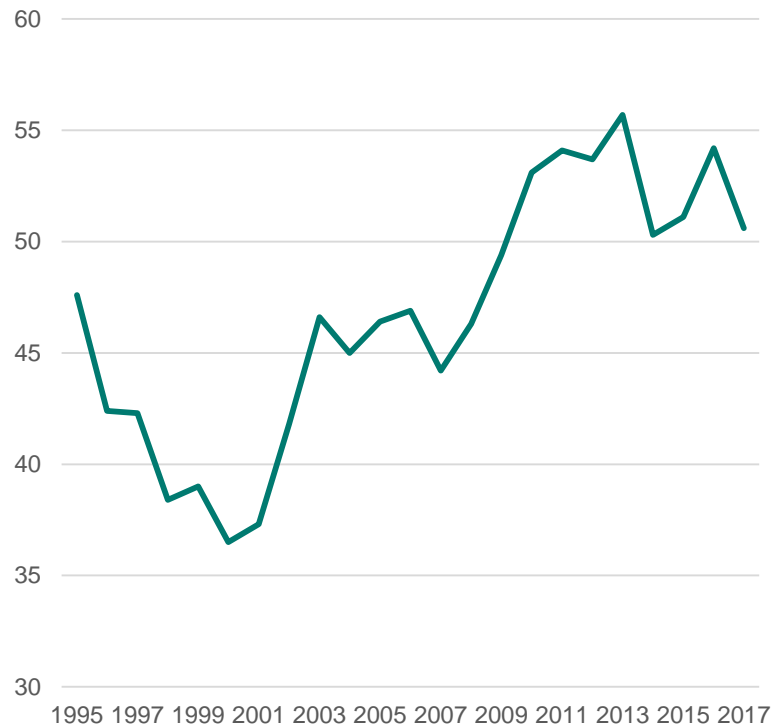
Stopy procentowe w Polsce (proc.)



Inflacja cen konsumenta w Polsce na tle celu inflacyjnego (%)



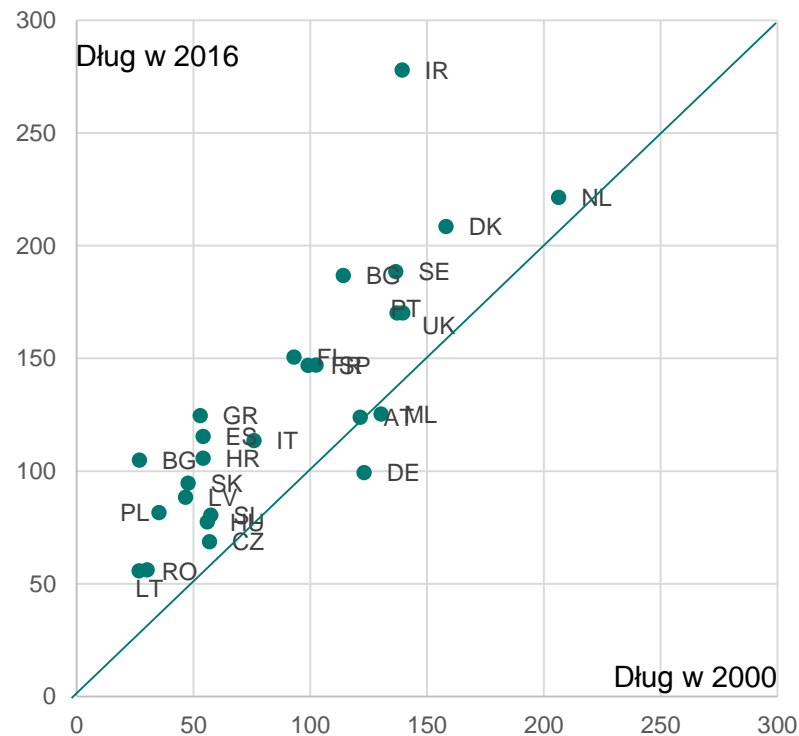
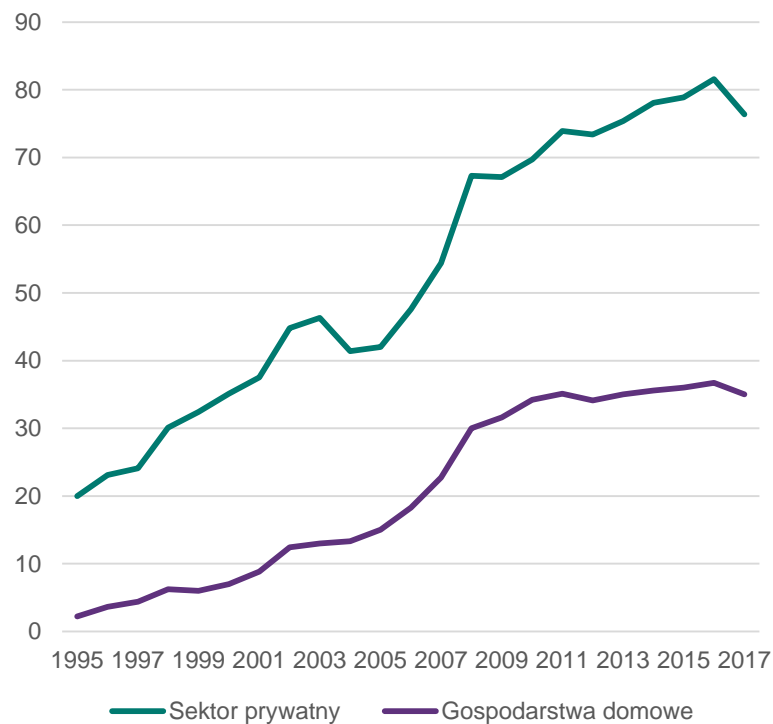
Dług publiczny* w Polsce jest stabilny i kształtuje się na umiarkowanym poziomie w porównaniu do innych krajów UE



*Zgodnie z metodologią EDP

Źródło: Eurostat

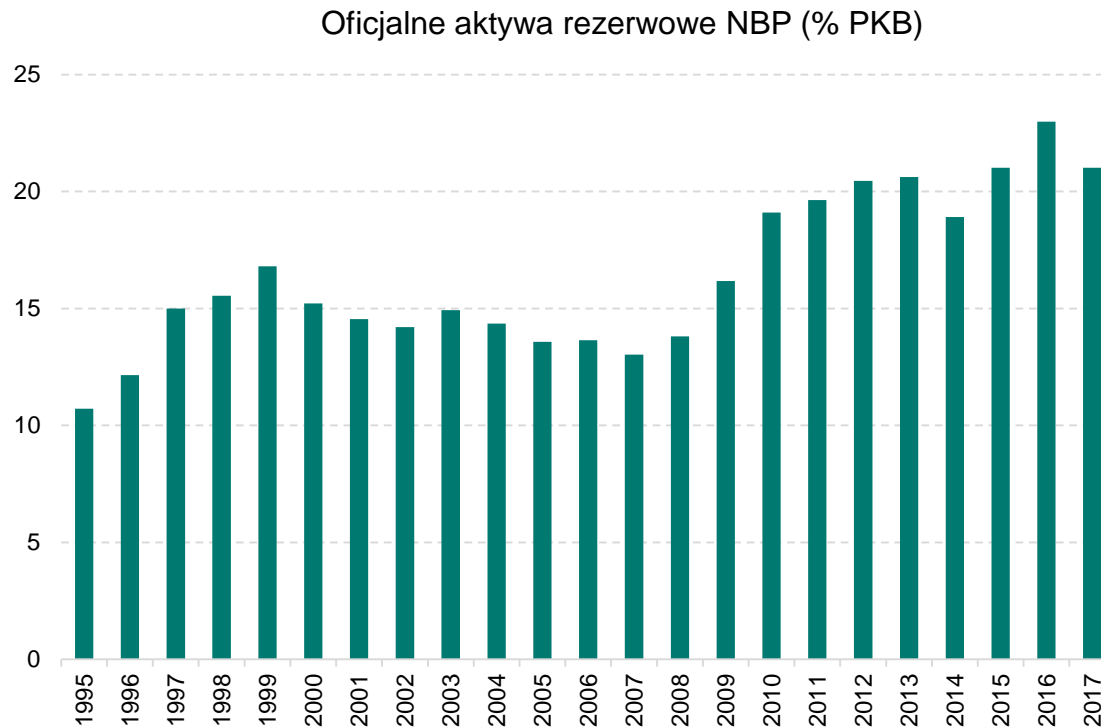
Pomimo znacznego wzrostu od 1995, zadłużenie sektora prywatnego* jest w Polsce niskie



*Zawiera pożyczki i instrumenty dłużne przedsiębiorstw niefinansowych i gospodarstw domowych zgodnie z metodologią procedury MIP

Źródło: Eurostat

Zgodnie ze światowym trendem, poziom rezerw walutowych w Polsce zwiększył się



Źródło: NBP.

Dbamy o wartość pieniądza