

## Informacja po posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej w dniach 26-27 sierpnia 2003 r.

W dniach 26-27 sierpnia 2003 r. odbyło się posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Rada zapoznała się z materiałami przygotowanymi przez NBP oraz materiałami informacyjnymi i analitycznymi Ministerstwa Finansów, banków oraz instytutów badawczych. Rada omówiła sytuację w otoczeniu zewnętrznym polskiej gospodarki oraz tendencje w sferze realnej, w zakresie płac i świadczeń społecznych, w sektorze finansów publicznych, w zakresie podaży pieniądza, kredytu i stóp procentowych oraz kształtowania się oczekiwań inflacyjnych i cen oraz perspektyw inflacji.

### Decyzja Rady Polityki Pieniężnej

W lipcu br. inflacja utrzymała się na niskim poziomie, roczny wskaźnik CPI wyniósł, podobnie jak w czerwcu, 0,8 %. Na niskim poziomie ustabilizowały się również wskaźniki inflacji bazowej.

Inne dane ekonomiczne, które pojawiły się w okresie, jaki minął od ostatniego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej wskazują, że:

#### I. Utrzymują się czynniki ograniczające przyszłą inflację:

- niskie jest tempo wzrostu cen produkcji przemysłowej; w lipcu br. wyniosło ono 1,8% wobec 2,0% w czerwcu br.,
- utrzymuje się silna dyscyplina płac w przedsiębiorstwach. W okresie od stycznia do lipca 2003 r. przeciętne miesięczne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło nominalnie o 2,1% podczas gdy przed rokiem wzrost ten wynosił 4,4%. Realny wzrost wynagrodzeń po siedmiu miesiącach br. wyniósł 1,6%,
- niska jest także roczna dynamika podaży pieniądza M3 (w lipcu br. 0,7% wobec 1,2% w czerwcu i 0,3% w maju),
- utrzymuje się umiarkowana roczna dynamika należności od gospodarstw domowych (w lipcu br. 7,7% wobec 8,4% w czerwcu i 7,5% w maju). Po wzroście (w okresie marzec-maj) roczna dynamika kredytu dla przedsiębiorstw powróciła do niskiego poziomu i wyniosła w lipcu 1,7%,
- na niskim poziomie ustabilizowały się oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych i analityków bankowych,
- w II kwartale br. tempo wzrostu PKB (w skali rocznej) w strefie euro obniżyło się do 0,4% wobec 0,9% i 1,2% odpowiednio w I kwartale br. i IV kwartale 2002 r. W Niemczech poziom PKB był w II kwartale br. niższy o 0,2% wobec II kwartału 2002 r.
- sierpniowa prognoza średniorocznej ceny ropy naftowej w 2003 r. uległa obniżeniu z 29,4 USD/b do 27,6 USD/b.

#### II. Wyraźnie wzmocniły się sygnały ożywienia gospodarczego:

- produkcja sprzedana przemysłu w lipcu br. w porównaniu z lipcem ub.r. była wyższa o 10,3%, w tym przemysłu przetwórczego o 11,1%; wyniki lipcowe umocniły wzrostowy trend wolumenu produkcji, który szczególnie widoczny jest w przemyśle przetwórczym,
- w lipcu br. po raz pierwszy od ponad trzech lat roczna dynamika produkcji budowlano-montażowej była dodatnia i wyniosła 1,6%; wyższy niż w lipcu ub.r. poziom zrealizowanych robót odnotowano we wszystkich grupach przedsiębiorstw budowlano-montażowych. Tak jak w poprzednich miesiącach produkcja przedsiębiorstw zajmujących się przygotowaniem terenu pod budowę wzrosła ponad dwukrotnie, a przedsiębiorstw wykonujących roboty budowlano-wykończeniowe o ponad 50%,
- pojawiają się inne oznaki ożywienia inwestycyjnego; po spadku notowanym od I półrocza 2000 r. w I półroczu br. wzrosły nakłady inwestycyjne w przetwórstwie przemysłowym (w skali roku o ok. 16% w cenach bieżących). Jednocześnie nastąpiła poprawa sytuacji finansowej przedsiębiorstw. Wynik finansowy netto wyniósł w I półroczu br. 8,8 mld zł (w I półroczu ub.r. 1,5 mld zł). Szybszy był wzrost

przychodów ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów niż kosztów ich uzyskania,

- zarówno lipcowe, jak i sierpniowe oceny klimatu koniunktury w przetwórstwie przemysłowym i budownictwie są zdecydowanie lepsze w porównaniu z analogicznym okresem dwóch ostatnich lat,
- w I półroczu br. w porównaniu do analogicznego okresu roku ubiegłego odnotowano wzrost eksportu wyrażonego w USD o 26,9%, a w euro o 3,3% (wg statystyki celnej) oraz odpowiednio o 29,5% i 5,2% wg. statystyki płatniczej. Odzwierciedlały to korzystne wyniki finansowe eksporterów w I półroczu br. Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ze sprzedaży produktów, materiałów i towarów wzrósł z 14,9% w I półroczu ub.r. do 16,8% w I półroczu br.,
- utrzymuje się wzrost sprzedaży detalicznej; w lipcu br. wyniósł on 5,4% .

### III. Innymi czynnikami możliwej presji inflacyjnej są:

- duża niepewność co do skali deficytu ekonomicznego sektora finansów publicznych w 2003 r. i - jeszcze większa - co do kształtu polityki fiskalnej w 2004 r. i latach następnych. Szacunki przeprowadzone w NBP sygnalizują, że zwiększony deficyt finansów publicznych w 2004 r. połączony z dodatkowymi transferami z Unii Europejskiej może stworzyć istotny impuls popytowy,
- nadal wysoka jest dynamika pieniądza gotówkowego w obiegu. W lipcu br. roczne tempo wzrostu tego agregatu wyniosło 13,9% (w czerwcu br. 14,9%, w maju 15,7%),
- wysokie ceny ropy naftowej. Średnia cena ropy Brent wyniosła w lipcu 28,5 USD/b, była więc o 0,9 USD wyższa w porównaniu z czerwcem br. Był to jednocześnie trzeci kolejny miesiąc wzrostu cen ropy. Od początku sierpnia ceny utrzymują się na poziomie ok. 30 USD za baryłkę,
- wzrost cen żywności. Oceny ekspertów, dotyczące wielkości przyszłej produkcji rolniczej, wskazują, że w najbliższych miesiącach osłabnie oddziaływanie czynników podażowych, które od ponad dwóch lat przyczyniały się do obniżania cen żywności. Susza i niższe niż w poprzednich latach plony będą powodować niedobory podaży krajowej zbóż z tegorocznych zbiorów, które - z powodu niskich zbiorów w Europie - trudno będzie uzupełnić importem bez wzrostu cen.

Rada brała także pod uwagę skalę dotychczas dokonanych obniżek stóp, które z opóźnieniem będą wpływały na stopniowy wzrost popytu krajowego w drugiej połowie 2003 r. i w 2004 r.,

**Rada Polityki Pieniężnej postanowiła: nie zmieniać parametrów polityki pieniężnej oraz utrzymać neutralne nastawienie w polityce pieniężnej.**

### **Rada przyjęła "Raport o inflacji w II kwartale 2003 roku"**

Następne posiedzenie Rady odbędzie się 29-30 września 2003 r.