

## **Informacja z posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej w dniach 24 - 25 kwietnia 2002**

W dniach 24 - 25 kwietnia 2002 r. odbyło się posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Rada zapoznała się z materiałami przygotowanymi przez Zarząd i departamenty NBP oraz materiałami informacyjnymi i analitycznymi Ministerstwa Finansów, banków oraz instytutów badawczych. Na tej podstawie Rada omówiła sytuację w otoczeniu zewnętrznym polskiej gospodarki, sferze realnej gospodarki oraz tendencje w zakresie płac i świadczeń społecznych, w sektorze finansów publicznych, w zakresie podaży pieniądza, kredytu i stóp procentowych oraz kształtowanie się cen i oczekiwań inflacyjnych.

### **I. Uwarunkowania zewnętrzne.**

1. Dane, które pojawiły się od ostatniego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej wskazują wyraźniej niż miesiąc temu, że rozpoczyna się ożywienie w gospodarce światowej:
  - w Stanach Zjednoczonych w marcu br. zanotowano najwyższy od maja 2000 r. wzrost produkcji sprzedanej przemysłu (o 0,7%), zwiększyło się wykorzystanie mocy wytwórczych w przemyśle, wzrósł indeks zaufania konsumentów; średnia prognoza wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych w 2002 r. zwiększyła się w porównaniu z marcem br. o 0,5 pkt. proc. (do 2,2% PKB);
  - nieznacznie (o 0,1 pkt. proc.) wzrosła też średnia prognoza wzrostu w strefie euro (do 1,2% PKB); w przypadku Niemiec pozostała ona na poziomie 0,9%
2. W ostatnim okresie powiększyło się ryzyko wzrostu cen ropy na rynkach światowych, co miałyby negatywne skutki dla przyszłej inflacji oraz dla ożywienia gospodarczego na świecie. W wyniku zwiększenia się ryzyka politycznego na Bliskim Wschodzie i w Wenezueli, ceny ropy w marcu i kwietniu br. wyraźnie wzrosły. Sytuacja ta doprowadziła do kolejnego wzrostu prognozowanej ceny ropy naftowej. Obecnie średnia prognoz rynkowych przewiduje, że cena baryłki wyniesie w 2002 r. przeciętnie 23 dolary (o 1,5 dolara więcej niż przed miesiącem). Należy podkreślić, że obecne prognozy cen ropy są obciążone ogromną niepewnością i zawierają się w przedziale od 19,5 do 40 dolarów za baryłkę.

### **II. Produkcja, wzrost gospodarczy.**

1. Sygnały płynące z polskiej gospodarki nie są jednoznaczne. Część danych wskazuje, że powinno nastąpić stopniowe ożywienie gospodarcze.
2. Poprawę sytuacji sygnalizują:
  - wzmocnienie się - trwającej od paru miesięcy - tendencji wzrostu sprzedaży detalicznej; po rocznym wzroście o 4,7% w styczniu i o 6,7% w lutym br., w marcu zanotowano wzrost o 9,9% (w części wynikał on z przesunięcia w br. z kwietnia na marzec zakupów świątecznych);

- wzrost - drugi miesiąc z rzędu - dynamiki kredytów konsumpcyjnych (z 14,4% w styczniu i 14,6% w lutym do 15,1% w marcu br.);
- wyższe niż przed rokiem dochody podatkowe budżetu w okresie styczeń-marzec (o 6,2%), w tym zwłaszcza z podatku dochodowego od osób prawnych (o 13,7%) oraz podatków pośrednich (o 6,0%), które są najbardziej wrażliwe na koniunkturę gospodarczą;
- dalsza poprawa wyników badań koniunktury w kwietniu br.:
  - w przetwórstwie przemysłowym oceny bieżącej produkcji oraz przewidywania dotyczące przyszłego popytu i produkcji są pozytywne; lepsze niż przed miesiącem - choć nadal negatywne - są oceny bieżącego popytu;
  - poprawiły się również w porównaniu z marcem br. ogólne wskaźniki koniunktury w budownictwie (do +7) i w handlu detalicznym (do -16), choć są niższe niż w analogicznym miesiącu 2001 r.

### 3. Do ostrożności w prognozowaniu ożywienia skłania:

- produkcja sprzedana przemysłu, która była w marcu br. o 3,2% niższa niż przed rokiem; choć należy pamiętać, że w br. marzec miał o jeden dzień roboczy mniej niż w 2001 r.;
- produkcja budowlano-montażowa, która była o 14,4% niższa niż w marcu 2001 r. (przed miesiącem skala spadku wyniosła 13,9%)

## III. Płace, świadczenia społeczne.

1. Sytuacja w zakresie zatrudnienia powinna ograniczać presję płacową w gospodarce. W marcu br. stopa bezrobocia utrzymała się na obserwowanym przed miesiącem poziomie 18,1%. Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w marcu br. było o 0,1% niższe niż przed miesiącem, a w porównaniu z okresem styczeń-marzec 2001 r. obniżyło się ono o 4,8%. W badaniach koniunktury przedsiębiorcy zapowiadali dalsze redukcje zatrudnienia w najbliższych miesiącach, jednak niższe niż przewidywali w marcu br.
2. W okresie styczeń-marzec br. przeciętne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw było o 5,3% wyższe niż w analogicznym okresie ub. r., a wzrost w ujęciu realnym wyniósł 1,8% (wobec wzrostu o 5,7% nominalnie i 2,2% realnie w okresie styczeń-luty br.).

3. Marcowe dane o zatrudnieniu i wynagrodzeniach są zbieżne z założeniami przyjętymi do prognozy dochodów do dyspozycji, która przewiduje, że w I kwartale br. mogą zmniejszyć się one w wyrażeniu realnym.

#### **IV. Sytuacja w sektorze finansów publicznych.**

1. Dotychczasowe wykonanie budżetu państwa, przewidywana stopniowa poprawa sytuacji gospodarczej oraz dodatkowe dochody wynikające z wchodzących w życie zmian podatkowych wskazują, że nie widać większych zagrożeń dla realizacji *Ustawy budżetowej na rok 2002*.
2. Jednak nie zmienia to faktu, że deficyt finansów publicznych utrzyma się w 2002 r. na bardzo wysokim poziomie (ok. 5% PKB). Będzie to miało niekorzystny wpływ na gospodarkę. W sytuacji dużego deficytu i małych przychodów z prywatyzacji, rząd - dla sfinansowania wysokich potrzeb pożyczkowych - musi emitować znaczną ilość papierów skarbowych. W I kwartale br. suma nowych emisji bonów skarbowych wyniosła 6,7 mld zł (o 116,1% więcej niż w analogicznym okresie 2001 r.), a obligacji skarbowych 12 mld zł (o 128,7% więcej niż w I kwartale 2001 r.). Przyczynia się to do utrzymywania wysokiego poziomu długoterminowych rynkowych stóp procentowych oraz ogranicza możliwości finansowania rozwoju przedsiębiorstw. Ponadto, napływ zagranicznego kapitału portfelowego lokowanego w obligacje rządowe jest czynnikiem powodującym umacnianie się kursu złotego bez równoczesnego wzmacniania konkurencyjności gospodarki.
3. Utrzymuje się niepewność co do kształtu budżetu państwa i innych części sektora finansów publicznych w 2003 r. Podstawowym zadaniem przy konstruowaniu budżetu powinno być ograniczenie wydatków, tak aby można było wydatnie zmniejszyć deficyt finansów publicznych i - dzięki temu - zredukować natężenie niekorzystnych dla rozwoju gospodarki oddziaływań, o których mowa wyżej.

#### **V. Podaż pieniądza, kredyty, stopy procentowe.**

1. W porównaniu do sytuacji z poprzedniego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej zmniejszyła się skala zagrożeń dla przyszłej inflacji ze strony czynników monetarnych:
  - roczne tempo wzrostu podaży pieniądza (agregat M3) obniżyło się z 7,2% w lutym do 3,1% w marcu br.; zmniejszyła się również (z 11,5% do 8,6%) dynamika podstawowej dotychczas miary podaży pieniądza (M2);
  - spadła roczna dynamika gotówki w obiegu (z 16,7% przed miesiącem do 15,6%);
  - tempo przyrostu kredytów dla przedsiębiorstw w skali roku obniżyło się do z 4,4% przed miesiącem do 2,0%.

2. Jednocześnie utrzymuje się spadkowa tendencja rocznej dynamiki depozytów gospodarstw domowych (z 5,4% w lutym br. do 3,5%). Ponadto, marzec był drugim z rzędu miesiącem, w którym wzrosła roczna dynamika kredytów dla osób prywatnych (z 14,4% w styczniu i 14,6% w lutym do 15,1%).
  
3. W marcu br., w reakcji na styczniową redukcję stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej, banki dokonały dalszych obniżek oprocentowania kredytów. Przy jednoczesnym utrzymaniu oprocentowania depozytów na poziomie sprzed miesiąca, oznacza to obniżenie marż banków komercyjnych. Przeciętne oprocentowanie kredytów dla podmiotów gospodarczych zostało zmniejszone o 0,5 pkt. proc. w porównaniu z lutym br. Wyraźnie - o 1,2 pkt. proc. w porównaniu z lutym br. i o 2,8 pkt. proc. od grudnia 2001 r. - banki obniżyły też oprocentowanie kredytów konsumpcyjnych dla osób prywatnych. Przeciętne oprocentowanie depozytów złotych osób prywatnych nie uległo zmianie. Łącznie od lutego 2001 r., w reakcji na obniżenie przez RPP stopy referencyjnej o 9 pkt. proc., banki zmniejszyły przeciętne oprocentowanie:
  - depozytów osób prywatnych o 7,7 pkt. proc. do 6,7%;
  
  - kredytów dla osób prywatnych o 4,9 pkt. proc. do 18%;
  
  - depozytów przedsiębiorstw o 6,8 pkt. proc. do 7,1%;
  
  - kredytów dla przedsiębiorstw o 6,8 pkt. proc. do 14,1%.

## **VI.Ceny, oczekiwania inflacyjne.**

1. Roczny wskaźnik wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych wyniósł w lutym br. 3,3%, czyli o 0,2 pkt. proc. mniej niż przed miesiącem. W ciągu najbliższych miesięcy jest prawdopodobny dalszy spadek wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych. Najniższy poziom powinien zostać osiągnięty w maju br. W dalszej części roku jest przewidywany stopniowy wzrost wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych, który będzie wynikać m.in. ze wzrostu cen kontrolowanych.
  
2. Maleje rola czynników o charakterze potencjalnie przejściowym w spadku inflacji. Świadczy o tym fakt, że w marcu br. obniżyły się wszystkie roczne miary inflacji bazowej, a najbardziej wskaźnik inflacji "netto":
  - inflacja "netto" (po wyłączeniu cen żywności i cen paliw) z 4,7% do 4,1%;
  
  - inflacja po wyłączeniu cen o największej zmienności i cen paliw z 3,3% do 2,9%;

- 15% średnia obciążenia z 3,2% do 2,9%;
  - inflacja po wyłączeniu cen o największej zmienności z 2,8% do 2,6%;
  - inflacja po wyłączeniu cen kontrolowanych z 3,1% do 3,0%.
3. W marcu br. ceny produkcji sprzedanej przemysłu były o 0,4% wyższe niż przed rokiem. W IV kwartale 2001 r. utrzymywała się spadkowa tendencja cen produkcji sprzedanej przemysłu, natomiast od stycznia 2002 r. widoczna jest lekka tendencja wzrostowa wskaźnika PPI.
4. Ceny w przetwórstwie przemysłowym były nadal niższe niż przed rokiem (o 1,0%), ale skala spadku uległa zmniejszeniu (w listopadzie 2001 r. spadek wynosił 3,1%). Ciągłe wysokie wzrosty cen występuje w zaopatrywaniu w energię elektryczną, gaz i wodę (o 6,4%) oraz w górnictwie i kopalnictwie (o 5,2%). Są to sekcje, w których wynagrodzenia należą do najwyższych w sektorze przedsiębiorstw (w I kwartale br. wyniosły one 3501,7 zł w górnictwie oraz 2933,7 zł w wytwarzaniu i zaopatrywaniu w energię, gaz i wodę wobec średniej we wszystkich przedsiębiorstwach na poziomie 2211,0 zł). Dodatkowo, w I kwartale br. roczna dynamika wynagrodzeń w tych przedsiębiorstwach była wyższa od średniej w przedsiębiorstwach (7,5% w górnictwie i 6,4% w zaopatrywaniu w energię, podczas gdy średni wzrost płac w przedsiębiorstwach wyniósł 5,3%). Wynika to z faktu, że w sekcjach tych dominuje własność państwowa i brakuje konkurencji. Zamiast poprawy efektywności, przedsiębiorstwa przerzucają nadmierne i rosące koszty na klientów. Działania takie powodują wzrost kosztów przedsiębiorstw, co osłabia ich konkurencyjność. Ponadto, ograniczają wydatki konsumentów na zakup innych towarów i usług. Jedno i drugie nie sprzyja trwałemu rozwojowi gospodarki.
5. Zmiany, które nastąpiły w strukturze odpowiedzi na pytanie ankiety Demoskopu w kwietniu br. wskazują na dalszą poprawę oczekiwań osób prywatnych co do kształtowania się inflacji w przyszłości. Wzrósł odsetek respondentów oczekujących, że ceny będą rosły wolniej niż obecnie (o 0,5 pkt. proc.) lub utrzymają się na obecnym poziomie (o 2,3 pkt. proc.). Spadła liczebność pozostałych grup ankietowanych, w tym tych najbardziej pesymistycznych, oczekujących, że ceny będą rosły szybciej niż dotychczas (o 0,8 pkt. proc.). Obserwowana poprawa i następnie stabilizacja korzystnej struktury oczekiwań inflacyjnych następowała w sytuacji stopniowego spadku inflacji. Istnieje niebezpieczeństwo, że pojawienie się impulsów inflacyjnych może doprowadzić do odwrócenia tej korzystnej dla przyszłej inflacji tendencji. Stopa inflacji oczekiwana przez analityków bankowych zarówno w grudniu br., jak i w horyzoncie 11 miesięcy obniżyła się o 0,2 pkt. proc. (do 4,4%) w porównaniu do sytuacji sprzed miesiąca.

## VII. Decyzja Rady Polityki Pieniężnej.

1. W porównaniu do sytuacji przed miesiącem pojawiły się następujące sygnały wskazujące na osłabienie zagrożeń inflacyjnych:
  - wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych uległ dalszemu zmniejszeniu;
  - obniżyły się wszystkie miary inflacji bazowej, a najbardziej wskaźnik inflacji "netto", co wskazuje, że maleje rola czynników o charakterze potencjalnie przejściowym w spadku inflacji;
  - nastąpiła poprawa oczekiwań inflacyjnych zarówno analityków bankowych, jak i osób prywatnych;
  - zmniejszyła się skala zagrożeń dla przyszłej inflacji ze strony czynników monetarnych: wyraźnie obniżyła się dynamika podaży pieniądza oraz zmniejszyło się tempo przyrostu gotówki w obiegu oraz kredytów dla przedsiębiorstw;
  - utrzymuje się trudna sytuacja na rynku pracy, która powinna ograniczać presję płacową.
2. Sygnały co do wzrostu polskiej gospodarki nie są jednoznaczne. Część danych wskazuje, że powinno nastąpić stopniowe ożywienie gospodarcze. Dla długofalowego rozwoju zasadnicze znaczenie ma poprawa stanu finansów publicznych, restrukturyzacja obecnego sektora przedsiębiorstw publicznych, reforma rynku pracy.
3. Za ostrożnością w polityce monetarnej przemawiają:
  - wzrost cen ropy na rynkach światowych oraz dalsze podniesienie prognoz kształtowania się jej cen;
  - spadek dynamiki depozytów;
  - wzrost - drugi miesiąc z rzędu - dynamiki kredytów dla osób prywatnych;
  - wzmacnianie się - trwającej od paru miesięcy - tendencji wzrostu sprzedaży detalicznej;

- ryzyko utrzymywania zbyt luźnej polityki fiskalnej i niekorzystnego wpływu tej sytuacji na przyszłe procesy gospodarcze, w tym inflacyjne;
- poprawa perspektyw sytuacji gospodarczej na świecie, która - choć korzystna dla polskich eksporterów i wzrostu gospodarczego - będzie mniej korzystnie niż wcześniej przewidywano oddziaływać na wielkość inflacji.

Należy także pamiętać, że pełne skutki dokonanych od lutego 2001 r. do stycznia 2002 r. obniżek stóp procentowych łącznie o 9 pkt. proc. jeszcze się nie ujawniły.

**Biorąc pod uwagę te argumenty Rada Polityki Pieniężnej postanowiła:**

- **obniżyć minimalną stopę rentowności 28-dniowych operacji otwartego rynku z 10% do 9,5%**
- **obniżyć stopę redyskontową weksli z 12% do 11%**
- **obniżyć stopę kredytu lombardowego z 13,5% do 12,5%**
- **pozostawić na niezmienionym poziomie stopę depozytową (6,5%)**
- **utrzymać neutralne nastawienie w polityce pieniężnej.**

## **VIII.**

Następne posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej odbędzie się w dniu 16 maja 2002 r. w celu przyjęcia *Sprawozdania z wykonania założeń polityki pieniężnej w 2001 r.* oraz *Sprawozdania z działalności NBP w 2001 r.*, a kolejne w dniach 28-29 maja 2002 r.