

Informacja z posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej w dniach 26-27 lutego 2002

W dniach 26 - 27 lutego 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 kształtowanie się inflacji; tendencje w zakresie podaży pieniądza, kredytu i stóp procentowych; uwarunkowania zewnętrzne oraz sytuację w bilansie płatniczym, sferze realnej gospodarki i w sektorze finansów publicznych.

I. Inflacja, oczekiwania inflacyjne.

1. Wskaźnik wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych w skali roku obniżył się w styczniu do 3,5% wobec 3,6% przed miesiącem.
2. Według szacunkowych obliczeń w styczniu 2002 roku wskaźnik tzw. inflacji netto (z wyłączeniem cen żywności i cen paliw) był w ujęciu dwunastomiesięcznym o 0,4 pkt proc. niższy niż w grudniu ub. roku i wyniósł 4,7%. W okresie grudzień 2001 - styczeń 2002 różnica między inflacją "netto" a CPI zmniejszyła się z 1,5 do 1,2 pkt. proc. Choć poziom cen żywności i paliw - grup towarów, wyłączonych ze wskaźnika inflacji netto, nadal korzystnie wpływa na inflację, to ten pozytywny wpływ jest coraz mniejszy. Ograniczenie inflacji jest wynikiem spadku tempa wzrostu cen dużej części grup towarów i usług. Pozostałe miary inflacji bazowej zostaną zaprezentowane przez Narodowy Bank Polski po uprzednim udostępnieniu odpowiednich danych przez Główny Urząd Statystyczny.
3. W styczniu 2002 r. nastąpiło wyhamowanie - trwającej od trzech miesięcy - spadkowej tendencji cen produkcji sprzedanej przemysłu. Ukształtowały się one na poziomie sprzed roku, a w stosunku do grudnia ub. r. wzrosły o 0,1% (w grudniu 2001 r. ceny produkcji sprzedanej przemysłu były niższe o 0,4% niż rok wcześniej i o 0,3% niż przed miesiącem).
4. W lutym br. poprawiły się oczekiwania osób prywatnych co do przyszłej inflacji. Po 2 miesiącach wzrostu, zmalął (do 16,6%) odsetek osób przewidujących, że ceny będą rosły szybciej niż obecnie. Oczekiwania inflacyjne osób fizycznych w dużym stopniu zależą jednak od bieżącej inflacji. Stopa inflacji oczekiwana przez analityków bankowych w horyzoncie 11 miesięcy uległa niewielkiemu obniżeniu i wyniosła 4,6% wobec 4,7% w badaniu sprzed miesiąca.

W styczniu 2002 r. tempo wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych w skali roku nieznacznie się obniżyło. Wyniosło 3,5% wobec 3,6% w grudniu ub. roku. Utrzymanie się wskaźnika tzw. inflacji netto powyżej CPI (o 1,2 pkt. proc.) świadczy o korzystnym wpływie na inflację wyłączonych w tym wskaźniku grup towarów, czyli żywności i paliw. Jednak, zmniejszanie się różnicy między inflacją netto a CPI dowodzi, że ograniczenie inflacji nie jest tylko wynikiem działania czynników potencjalnie przejściowych, ale łączy się ze spadkiem tempa wzrostu cen dużej części grup towarów i usług.

Poprawiły się oczekiwania zarówno osób fizycznych jak i - choć w niewielkim stopniu - analityków bankowych co do przyszłej inflacji.

Nastąpiło wyhamowanie - trwającej od trzech miesięcy - spadkowej tendencji cen produkcji sprzedanej przemysłu. Ukształtowały się one na poziomie sprzed roku, a w stosunku do grudnia ub. r. wzrosły o 0,1%.

II. Podaż pieniądza, kredyty, stopy procentowe.

1. Nominalne tempo przyrostu podaży pieniądza ogółem (M2) w skali roku obniżyło się z 13,7% w grudniu 2001 roku do 12,0% w styczniu br. Nadal więc utrzymuje się na dość wysokim poziomie.
2. W styczniu br. ponownie wzrosła roczna dynamika gotówki w obiegu. W ujęciu rocznym tempo wzrostu gotówki w obiegu wyniosło 15% wobec 12% w grudniu oraz -4,6% w styczniu 2001 roku.
3. Jednocześnie, dalszemu obniżeniu uległo tempo wzrostu depozytów złotych osób prywatnych w ujęciu rocznym. W styczniu br. wyniosło 9,6% wobec 11,7% w grudniu 2001 r. oraz 22,5% przed rokiem. Jednym z czynników, który spowodował spadek dynamiki depozytów złotych gospodarstw domowych, było obniżenie oprocentowania depozytów. Także przyszłe opodatkowanie odsetek od lokat bankowych ma negatywny wpływ na skłonność ludności do lokowania wolnych

środków w bankach.

Zwiększyła się natomiast dynamika depozytów walutowych osób prywatnych. W styczniu br. wyniosła ona, w ujęciu dwunastomiesięcznym, 16,1% wobec 13,7% w grudniu oraz 6,4% w styczniu 2001 roku.

Wzrosły także aktywa gospodarstw domowych utrzymywane poza sektorem bankowym - w skarbowych papierach wartościowych oraz w otwartych funduszach inwestycyjnych.

4. W ostatnich miesiącach wystąpiła tendencja do stabilizacji dynamiki kredytów na niskim poziomie. W styczniu br. roczna dynamika akcji kredytowej dla sektora niefinansowego ukształtowała się na poziomie 7,2% (wobec 7,6% przed miesiącem). Dynamika kredytów dla gospodarstw domowych wyniosła 14,4% (wobec 14,7% miesiąc wcześniej), a kredytów dla przedsiębiorstw 5,0% (wobec 5,4% w grudniu ubiegłego roku).
5. Od października ubiegłego roku utrzymuje się bardzo wysoka dynamika roczna zadłużenia netto sektora budżetowego. W styczniu br. zadłużenie netto było o 41,1 proc. wyższe niż w analogicznym miesiącu 2001 roku.

W ostatnich miesiącach wystąpiły istotne zmiany w strukturze podaży pieniądza, które mogą stanowić zagrożenie dla procesów inflacyjnych w przyszłości. Z jednej strony, obserwujemy wyraźny spadek dynamiki depozytów złotych gospodarstw domowych, z drugiej zaś - istotny wzrost dynamiki pieniądza gotówkowego i depozytów płatnych na żądanie.

Jednocześnie, niskiej dynamice kredytów dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych towarzyszy bardzo szybki wzrost zadłużenia netto sektora budżetowego, co nie sprzyja zwiększeniu aktywności gospodarczej.

III. Uwarunkowania zewnętrzne.

1. Od ostatniego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej nieco poprawiły się prognozy koniunktury gospodarczej na świecie. Dotyczy to w szczególności gospodarki amerykańskiej. W styczniu br. w Stanach Zjednoczonych nadal obniżała się inflacja, został zahamowany wzrost bezrobocia, znacznie powyżej oczekiwań rynku wzrósł wolumen sprzedaży detalicznej. Banki inwestycyjne aktualnie przewidują, że wzrost PKB w Stanach Zjednoczonych może wynieść w 2002 r. od 1,3 do 1,9% (wobec prognoz 0,1-1,5% ze stycznia br.). Nieznacznej poprawie uległy także prognozy tempa wzrostu gospodarki Niemiec - największego partnera handlowego Polski. Nadal jednak kształtują się one na niskim poziomie 0,5-0,9% (wobec 0,2-0,9% w styczniu br.).
2. W związku z weryfikacją w górę prognoz wzrostu gospodarczego - w szczególności w Stanach Zjednoczonych, oczekuje się wyższych cen ropy naftowej. W I półroczu należy oczekiwać stabilizacji cen tego surowca na obecnym poziomie. Jednak od III kwartału br., wraz ze spodziewanym zmniejszaniem się rezerw ropy, jej ceny mogą zacząć rosnać.

Od ostatniego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej pojawiły się sygnały, że ożywienie w gospodarce światowej, którego można się spodziewać w II połowie 2002 r., może okazać się silniejsze niż oczekiwano jeszcze miesiąc wcześniej. Dotyczy to także gospodarki Niemiec - największego partnera handlowego Polski.

Od ostatniego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej zweryfikowano w górę prognozy kształtowania się cen ropy naftowej. W drugim półroczu br. prawdopodobny wzrost cen tego surowca może przyczynić się do zwiększenia presji inflacyjnej.

IV. Bilans płatniczy, kurs walutowy.

1. W 2001 r. deficyt obrotów bieżących wyniósł 7,0 mld dolarów i był niższy o 2,9 mld dolarów niż rok wcześniej. Wpływy z eksportu towarów były o 7,2% wyższe niż w poprzednim roku. Dynamika importu wyniosła 1,3%.

Tempo wzrostu zarówno eksportu jak i importu słabło w ciągu roku. W grudniu 2001 roku drugi miesiąc z rzędu wpływy z eksportu obniżyły się w porównaniu do analogicznego miesiąca poprzedniego roku. Spadek ten wyniósł 7,7% (wobec 3,7% przed miesiącem). Deficyt wymiany towarowej uległ w grudniu 2001 r.

zmniejszeniu w stosunku do grudnia 2000 roku w wyniku spadku o 9,5% wydatków na import.

2. W styczniu 2002 r. uległa odwróceniu tendencja do aprecjacji polskiej waluty. Kurs złotego uległ osłabieniu zarówno wobec dolara jak i wobec euro. W styczniu i lutym (do dnia 26 lutego) średni miesięczny kurs wyniósł odpowiednio 4,06 i 4,19 zł za dolara (wobec 4,01 zł w grudniu ubiegłego roku) oraz 3,60 i 3,64 zł za euro (wobec 3,58 zł w grudniu 2001).

Widoczna w kolejnych miesiącach 2001 r. poprawa salda rachunku bieżącego bilansu płatniczego świadczy o umacnianiu się równowagi makroekonomicznej. Istnieje jednak duża niepewność co do kształtowania salda obrotów bieżących w przyszłości. Wzrost popytu wewnętrznego może w warunkach słabej koniunktury na świecie przyczynić się do ponownego narastania nierównowagi zewnętrznej.

V. Podaż, popyt, sytuacja na rynku pracy i dochody.

1. Produkcja sprzedana przemysłu w styczniu br. zmniejszyła się w stosunku do analogicznego okresu poprzedniego roku o 1,4%. Produkcja budowlano-montażowa była o 21,3% niższa niż w styczniu 2001 r. Na pogłębienie się spadku produkcji budownictwa miała wpływ ostrzejsza zima niż w styczniu ub. roku.
2. W styczniu 2002 r. zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw zmniejszyło się o 0,2% w porównaniu z grudniem 2001 r. i było o 4,7% niższe niż przed rokiem. Najmocniej w skali roku obniżyło się zatrudnienie w budownictwie (o 11,8%) Stopa bezrobocia wzrosła z 17,4% przed miesiącem do 18,0% w styczniu. Liczba osób pozostających bez pracy zwiększyła się o 4,4% w porównaniu do grudnia 2001 r. i o 14,7% w stosunku do stycznia 2001 r. i wyniosła 3,253 mln.
3. W styczniu br. przeciętne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw było nominalnie o 5,7% wyższe niż w analogicznym okresie ubiegłego roku. Po uwzględnieniu inflacji wzrost wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw wyniósł w skali roku 2,1%, tj. najwięcej od stycznia 2001 roku. Jednak, w wyniku spadku zatrudnienia, fundusz wynagrodzeń był realnie niższy niż przed rokiem. Przeciętna emerytura i renta pracownicza była w styczniu br. o 14,6% wyższa niż w rok wcześniej. Jej siła nabywcza zwiększyła się w skali roku o 10,7%. Wysoka waloryzacja emerytur i rent w 2001 r. będzie skutkowałą wysoką dynamiką tych świadczeń do czerwca 2002 r., tj. do kolejnej waloryzacji emerytur i rent.

Utrzymuje się niski poziom aktywności gospodarczej i niska presja popytowa.

Realny wzrost wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw o 2,1 proc. w skali roku, choć najwyższy od stycznia ubiegłego roku, był skoncentrowany w kilku sektorach i dużych przedsiębiorstwach.

VI. Sytuacja w sektorze finansów publicznych.

1. W lutym parlament uchwalił ustawę budżetową na 2002 r. Wbrew stanowisku ministerstwa finansów założono w niej o 1,2 mld wyższe dochody niż przewidywał w projekcie rząd. O podobną kwotę zwiększono także wydatki. W ten sposób naruszono deklarowaną w strategii gospodarczej rządu zasadę zwiększania wydatków budżetu państwa o 1 pkt proc. ponad inflację. Według ustawy budżetowej mogą one w br. wzrosnąć realnie o 2,4 proc. Jeżeli średnioroczne tempo wzrostu cen okaże się niższe niż założył rząd konstruując budżet, wtedy ten wzrost będzie jeszcze wyższy. Zapisana w ustawie kwota wydatków nie będzie obejmowała spłaty zaległości wobec OFE.
2. Ze względu na opóźnienie wprowadzenia w życie części propozycji rządu zwiększających wpływy podatkowe, dochody budżetu mogą okazać się niższe od zapisanych w ustawie.

W styczniu br. były one mniejsze niż przed rokiem. Deficyt budżetowy był w styczniu 2002 r. o ponad 34% wyższy niż w analogicznym miesiącu ubiegłego roku. W ubiegłym roku budżet państwa uzyskał nadzwyczajne dochody zagraniczne w kwocie 1 mld zł. Należy jednak zaznaczyć, że drugi rok z rzędu styczniowe dochody podatkowe są niższe od zanotowanych rok wcześniej.

3. Nawet gdyby wydatki budżetu państwa były zwiększane w tempie 1% realnie rocznie, deficyt sektora finansów publicznych utrzymywałby się w latach 2002 - 2004 na bardzo wysokim poziomie. Tymczasem, zakładanemu przyspieszeniu tempa wzrostu gospodarki powinno towarzyszyć większe ograniczenie wydatków

publicznych i deficytu. Duży deficyt przy niskich wpływach z prywatyzacji spowoduje dalszy wzrost potrzeb pożyczkowych budżetu. Będzie to powodować silne ograniczenie kredytu dla przedsiębiorstw.

Ze sferą finansów publicznych wiąże się duża niepewność. W ustawie budżetowej zapisano o 1,2 mld zł wyższe dochody niż pierwotnie zakładał rząd. O podobną kwotę zwiększono planowane wydatki. W rezultacie, wbrew zasadzie kształtowania wydatków budżetu, przyjętej w strategii gospodarczej rządu, mogą być one w br. realnie wyższe niż rok wcześniej nie o 1%, ale o 2,4%. Prognozowany w ustawie budżetowej, bardzo wysoki deficyt sektora finansów publicznych może więc okazać się jeszcze wyższy. Wysokie potrzeby pożyczkowe budżetu będą powodować silne ograniczenie kredytu dla przedsiębiorstw.

VII. Decyzja Rady Polityki Pieniężnej.

1. Od ostatniego posiedzenia RPP potwierdziły się dane wskazujące na niską presję popytową w gospodarce. Dane te mieszczą się w paśmie przewidywań, będących podstawą ostatniej decyzji Rady Polityki Pieniężnej co do stóp procentowych. Z drugiej jednak strony, postępowały niekorzystne zmiany w strukturze podaży pieniądza, które mogą stanowić zagrożenie dla procesów inflacyjnych w przyszłości. Utrzymała się też duża niepewność związana ze sferą finansów publicznych.
2. Od lutego 2001 r. do stycznia 2002 roku Rada Polityki Pieniężnej obniżyła stopę referencyjną z 19% do 10%, czyli prawie o połowę. Po uwzględnieniu inflacji, a więc realnie, stopa referencyjna obniżyła się z 11,6% do 6,3%, czyli o 5,3 pkt proc. Ani banki, ani przedsiębiorstwa nie zareagowały dotychczas w pełni na te obniżki. Dotyczy to w szczególności obniżki ostatniej, podjętej w styczniu br. Polityka pieniężna została w br. dodatkowo złagodzona przez deprecjację kursu złotego.
3. Na skutek m. in. spadku oprocentowania depozytów, obniża się dynamika depozytów złotych osób prywatnych w ujęciu rocznym. To negatywne zjawisko nasiliło się po zapowiedzi opodatkowania dochodów z lokat bankowych. Wzrosły jednak aktywa gospodarstw domowych utrzymywane w skarbowych papierach wartościowych oraz otwartych funduszach inwestycyjnych.
4. **Biorąc pod uwagę te argumenty Rada Polityki Pieniężnej postanowiła nie zmieniać stóp procentowych NBP i utrzymać neutralne nastawienie polityki pieniężnej.**

VIII.

Następne posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej odbędzie się w dniach 26-27 marca 2002 r.