

Informacja z posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej w dniach 28-29 maja 2002

W dniach 28 - 29 maja 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.

W odpowiedzi na propozycje rządu, Rada Polityki Pieniężnej przedyskutowała zasady funkcjonowania systemu kursowego w Polsce. Rada opowiedziała się za pozostawieniem systemu kursowego bez zmian.

I. Uwarunkowania zewnętrzne.

Od poprzedniego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej nie zmieniły się prognozy wzrostu gospodarczego na świecie. Otoczenie zewnętrzne powinno sprzyjać ożywieniu gospodarczemu w Polsce.

- W gospodarce amerykańskiej widoczne są już symptomy ożywienia. Prawdopodobieństwo trwałości poprawy koniunktury zwiększają dane o kwietniowym przyroście zamówień na dobra trwałego użytku oraz lepsze perspektywy kształtowania się zysków przedsiębiorstw. Tak jak przed miesiącem, wzrost gospodarczy w Stanach Zjednoczonych jest szacowany na 2,2% w 2002 r. oraz 3,5% w 2003 r.
- Ożywienie w gospodarce strefy euro będzie słabsze i wolniejsze niż w Stanach Zjednoczonych. Wzrost gospodarczy w strefie euro jest oceniany na 1,2% w br. i 2,9% w 2003 r., a w Niemczech odpowiednio na 0,9% i 2,8%.

II. Produkcja, wzrost gospodarczy.

Ogólna ocena perspektyw wzrostu aktywności gospodarczej nie zmieniła się od poprzedniego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej.

- Wiele informacji wskazuje na rosnące prawdopodobieństwo ożywienia gospodarczego:
 - Wyraźnie poprawiły się wyniki finansowe przedsiębiorstw. W I kwartale br. osiągnęły one 1,7 mld zł zysku netto wobec 15,8 mln zł straty netto przed rokiem. Zyski przedsiębiorstw mogą posłużyć na finansowanie inwestycji.
 - W I kwartale br. zapasy wyrobów gotowych w przedsiębiorstwach zmniejszyły się o 6,7% w porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku.
 - Po 5 miesiącach spadku, wpływy z eksportu w kwietniu br. były o 9,4% wyższe niż przed rokiem, co może potwierdzać opinie przedsiębiorców wyrażane w badaniach koniunktury o rosnącym popycie zagranicznym. Wzrosły też o 7,9% wypłaty za import, co z kolei sygnalizowałoby ożywienie popytu krajowego.
 - Utrzymała się tendencja wzrostu sprzedaży detalicznej. W kwietniu br. była ona o 3,1% wyższa niż przed rokiem, a w okresie styczeń-kwiecień 2002 r. o 5,2% wyższa niż w analogicznym okresie 2001 r.
 - W okresie styczeń-kwiecień br. dochody z podatków były o 8,3% wyższe niż przed rokiem. Dochody z podatków pośrednich wzrosły o 9,7% (a w kwietniu o 21,2% - co w części wynikało z wprowadzonych zmian systemowych, zwłaszcza akcyzy na energię elektryczną), a dochody z podatku dochodowego od osób prawnych o 14,1%.
 - W kwietniu br. wyraźnie zmniejszyła się skala spadku produkcji budowlano-montażowej. Po usunięciu czynników sezonowych, była ona

o 4,8% niższa niż przed rokiem wobec spadku o 13,8% w lutym i o 13,5% w marcu br.

- W maju br. dalszej poprawie uległy wyniki badań koniunktury. Ogólna ocena koniunktury w przetwórstwie przemysłowym jest zbliżona do kwietniowej oraz lepsza niż przed rokiem (choć nadal negatywna). Oceny bieżącej produkcji oraz przewidywania dotyczące przyszłego popytu i produkcji są pozytywne. Klimat koniunktury w budownictwie jest oceniany pozytywnie, lepiej niż w kwietniu, a w handlu detalicznym mniej pesymistycznie niż miesiąc temu.
- Jednocześnie, dane o produkcji sprzedanej przemysłu wskazują, że gospodarka w tym dziale nie przeszła jeszcze do fazy ożywienia. W kwietniu br. - przy dłuższym o jeden dzień roboczy czasie pracy - produkcja przemysłu była o 0,2% wyższa niż przed rokiem. Po wyeliminowaniu czynników sezonowych zanotowano spadek produkcji o 0,9%. Utrzymuje się obserwowana od 13 miesięcy stabilizacja trendu produkcji sprzedanej przemysłu. Ponadto, spadek dynamiki płac - choć korzystny dla przyszłej inflacji - może przyczyniać się do ograniczenia tempa wzrostu popytu konsumpcyjnego.

III. Płace, świadczenia społeczne.

1. W porównaniu do sytuacji przed miesiącem zmniejszyło się roczne tempo wzrostu wynagrodzeń w przedsiębiorstwach, co może sygnalizować spadek presji płacowej w gospodarce.

W kwietniu br. przeciętne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw było o 2,3% wyższe niż przed rokiem, a w ujęciu realnym zanotowano spadek o 0,6%. W okresie styczeń-kwiecień 2002 r. przeciętna płaca w przedsiębiorstwach była o 4,5% wyższa niż w analogicznym okresie ubiegłego roku, a realnie wzrost wyniósł 1,2%.

2. Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw obniżyło się w kwietniu o 0,3% w porównaniu z marcem i było o 4,8% niższe niż w kwietniu 2001 r. W kwietniu br. zanotowano sezonowy spadek liczby zarejestrowanych bezrobotnych. Stopa bezrobocia spadła z 18,1% do 17,8%.

IV. Sytuacja w sektorze finansów publicznych.

Od poprzedniego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej nie pojawiły się informacje skłaniające do zmiany oceny sytuacji w finansach publicznych zarówno w bieżącym, jak i w przyszłym roku.

- Dane o wykonaniu budżetu państwa wskazują, że nie widać większych zagrożeń dla realizacji *Ustawy budżetowej na rok 2002*. Deficyt ekonomiczny sektora finansów publicznych w 2002 r. utrzyma się jednak na bardzo wysokim poziomie (ok. 5% PKB), co ma niekorzystny wpływ na gospodarkę. Skutkiem dużego deficytu i małych przychodów z prywatyzacji jest wysoka podaż papierów skarbowych niezbędna dla sfinansowania potrzeb pożyczkowych budżetu, która powoduje:
 - ograniczenie możliwości finansowania rozwoju przedsiębiorstw;
 - napływ zagranicznego kapitału portfelowego lokowanego w obligacje rządowe, czym przyczynia się do umacniania kursu złotego nie wzmacniając zarazem - w odróżnieniu od bezpośrednich inwestycji zagranicznych - konkurencyjności gospodarki.

Ponadto, opóźnienia w przekazywaniu przez ZUS należnych składek do Otwartych Funduszy Emerytalnych (w okresie styczeń-kwiecień br. zrealizowano jedynie 24,2% planu, a ZUS zapowiedział dodatkowe opóźnienia w okresie letnim) oraz sytuacja Funduszu Pracy mogą doprowadzić do zwiększenia deficytu ekonomicznego w br.

- Utrzymuje się niepewność co do finansów publicznych, w tym zwłaszcza skali deficytu w 2003 r. Podstawowym zadaniem przy konstruowaniu budżetu powinno być ograniczenie wydatków, tak aby można było wydatnie zmniejszyć deficyt finansów publicznych.

V. Podaż pieniądza, kredyty, stopy procentowe.

W porównaniu do sytuacji przed miesiącem ocena wpływu czynników monetarnych na przyszłą inflację nie uległa jednoznacznym zmianom.

- W kwietniu br. zanotowano dalszy spadek rocznej dynamiki podaży pieniądza. Tempo przyrostu podaży pieniądza (agregat M3) obniżyło się z 3,5% w marcu do 3,4%. Dynamika agregatu M2 spadła z 8,4% do 7,8%.
- W kwietniu br. depozyty złotowe gospodarstw domowych zmniejszyły się o 0,8 mld zł. Roczna dynamika depozytów gospodarstw domowych spadła z 3,2% przed miesiącem do 2,2%. Przyczynami tego zjawiska są malejące tempo wzrostu dochodów ludności oraz obniżająca się opłacalność lokowania środków w systemie bankowym wynikająca z redukcji oprocentowania depozytów i wprowadzenia opodatkowania odsetek bankowych.
- Suma gotówki w obiegu zwiększyła się w kwietniu br. o 1,2 mld zł w porównaniu z marcem, a roczna dynamika wzrosła z 15,6% do 16%. Utrzymuje się niepewność co do przyczyn i skutków inflacyjnych wysokiej dynamiki gotówki.
- Roczna dynamika kredytów dla gospodarstw domowych po znaczącym wzroście w marcu br. z 13,9% do 17,7%, w kwietniu obniżyła się do 15,5%. Tempo przyrostu kredytów dla przedsiębiorstw drugi miesiąc z rzędu pozostaje ujemne. W kwietniu br. spadek w skali roku wyniósł 1,3%. Dane na temat kredytów są prawdopodobnie zaburzone błędami banków w klasyfikacji kredytów w związku z wprowadzoną zmianą metodologii i nie w pełni obrazują zachodzące zjawiska ekonomiczne.

VI. Ceny, oczekiwania inflacyjne.

1. Miesięczny wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych w kwietniu br. był niższy niż przed rokiem (0,5% wobec 0,8% przed rokiem). Wynikało to przede wszystkim z trzykrotnie niższego tempa wzrostu cen żywności i napojów bezalkoholowych (0,5% wobec 1,5% przed rokiem). Silnie wzrosły ceny paliw (o 3,1% wobec braku zmian przed rokiem). Roczny wskaźnik wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych obniżył się w kwietniu br. z 3,3% do 3,0%. W maju jest przewidywany jego dalszy, głęboki spadek. Można oczekiwać, że w dalszej części roku nastąpi stopniowy wzrost inflacji do poziomu zbliżonego do dolnej granicy przedziału celu inflacyjnego na 2002 r. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu były w kwietniu br. o 0,4% wyższe niż przed rokiem.
2. Obniżyły się wszystkie miary inflacji bazowej:
 - 15% średnia obciążona z 2,9% do 2,6%;
 - inflacja po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych z 2,6% do 2,5%;
 - inflacja po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych i cen paliw z 2,9% do 2,7%;
 - inflacja po wyłączeniu cen kontrolowanych z 3,0% do 2,6%;
 - inflacja "netto" (po wyłączeniu cen żywności i cen paliw) z 4,1% do 4,0%.
3. Od poprzedniego posiedzenia Rady nie zmieniły się prognozy kształtowania się cen ropy naftowej. Przewiduje się, że w II kwartale br. średnia cena ropy wyniesie 25 dolarów za baryłkę, a w całym 2002 r. - 23 dolary. W porównaniu do sytuacji przed miesiącem prognozuje się obecnie niższy wzrost cen żywności.
4. Od poprzedniego posiedzenia Rady znacznie poprawiły się oczekiwania osób prywatnych co do przyszłej inflacji. Znacząco spadł odsetek osób najbardziej pesymistycznych, które oczekują szybszego niż obecnie wzrostu cen. Zmniejszyła się też grupa przewidujących, że ceny będą rosły w tym samym tempie co dotychczas. Wzrosły natomiast odsetki osób najbardziej optymistycznych, oczekujących: spadku tempa wzrostu cen, że ceny za rok będą takie same jak teraz oraz że ceny będą niższe niż obecnie.

W maju br. obniżyła się stopa inflacji oczekiwanej przez analityków bankowych. Na koniec grudnia br. oczekują oni inflacji na poziomie 4,1% (spadek o 0,3 pkt. proc. w porównaniu z kwietniem), a na kwiecień 2003 r. inflacji na poziomie 4,2% (o 0,2 pkt. proc. mniej niż przed miesiącem).

VII. Decyzja Rady Polityki Pieniężnej.

1. W porównaniu do sytuacji przed miesiącem pojawiły się następujące sygnały wskazujące na wzmocnienie czynników korzystnych dla niskiej inflacji:
 - nastąpiła wyraźna poprawa oczekiwań inflacyjnych osób prywatnych oraz obniżyła się inflacja prognozowana przez analityków bankowych;

- zgodnie z przewidywaniami obniżył się wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych;
- spadły wszystkie miary inflacji bazowej, a roczna dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu utrzymuje się na niskim poziomie;
- zmniejszyła się dynamika płac, co może sygnalizować spadek presji płacowej

w gospodarce;

- obniżyły się prognozy wzrostu cen żywności.
2. Generalna ocena perspektyw wzrostu aktywności gospodarczej nie zmieniła się od ostatniego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej. Wiele informacji wskazuje na rosnące prawdopodobieństwo ożywienia gospodarczego:
- wyraźna poprawa wyników finansowych przedsiębiorstw;
 - spadek zapasów;
 - utrzymanie prognoz wskazujących, że otoczenie zewnętrzne powinno sprzyjać ożywieniu gospodarczemu w Polsce;
 - poprawa dynamiki płatności z tytułu eksportu i importu w kwietniu br.;
 - utrzymanie tendencji wzrostu sprzedaży detalicznej;
 - wyższe niż przed rokiem dochody podatkowe budżetu, zwłaszcza z podatków pośrednich i podatku dochodowego od osób prawnych;
 - wyraźne zmniejszenie skali spadku w budownictwie;
 - dalsza poprawa wyników badań koniunktury.

Jednocześnie, dane o produkcji sprzedanej przemysłu wskazują, że gospodarka w tym dziale nie przeszła jeszcze do fazy ożywienia. Ponadto, spadek dynamiki płac - choć korzystny dla przyszłej inflacji - może przyczyniać się do ograniczenia tempa wzrostu popytu konsumpcyjnego.

Za ostrożnością w polityce monetarnej przemawiają:

- niepewność co do skali deficytu ekonomicznego sektora finansów publicznych w 2002 r. i w 2003 r.;
- niepewność co do kształtowania się cen ropy naftowej;
- spadek dynamiki depozytów gospodarstw domowych;
- utrzymywanie się wysokiej dynamiki gotówki i agregatu pieniężnego M1.

Należy także pamiętać, że pełne skutki dokonanych od lutego 2001 r. obniżek stóp procentowych łącznie o 9,5 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 9,5% do 9%;**
- **obniżyć stopę redyskontową weksli z 11% do 10,5%;**
- **obniżyć stopę kredytu lombardowego z 12,5% do 12%;**
- **obniżyć stopę depozytową z 6,5% do 6,0%;**
- **utrzymać neutralne nastawienie w polityce pieniężnej.**

VIII.

Następne posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej odbędzie się w dniach 25 - 26 czerwca.