

Informacja z posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej w dniach 29-30 stycznia 2002

W dniach 29 - 30 stycznia 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 wyniósł w grudniu 2001 r. 3,6%, czyli utrzymał się na poziomie obserwowanym przed miesiącem.
2. W grudniu 2001 r. obniżyły się następujące miary inflacji bazowej w ujęciu dwunastomiesięcznym:
 - o 15% średnia obcięta z 3,9% do 3,7%;
 - o inflacja po wyłączeniu cen kontrolowanych z 3,5% do 3,2%;
 - o inflacja po wyłączeniu cen o największej zmienności i cen paliw z 3,8% do 3,7%;
 - o inflacja "netto" (po wyłączeniu cen żywności i cen paliw) z 5,3% do 5,1%.

Nieznacznie wzrosła jedynie inflacja po wyłączeniu cen o największej zmienności (z 3,0% do 3,1% w grudniu 2001 r.).

3. W grudniu 2001 r. ceny produkcji sprzedanej przemysłu były o 0,3% niższe niż przed rokiem. Najsilniej (o 19,5%) obniżyły się ceny w dziale produkcja koksu, przetworów ropy naftowej i pochodnych, co było związane ze spadkiem cen ropy naftowej na rynkach światowych.
4. Nie są jednoznaczne dane dotyczące oczekiwań osób prywatnych co do przyszłej inflacji. W badaniu przeprowadzonym w styczniu 2002 r. obniżyła się oczekiwana przez osoby prywatne wysokość przyszłej inflacji, choć wzrósł (do 21,8%) odsetek osób przewidujących, że ceny będą rosły szybciej niż obecnie.

Stopa inflacji oczekiwana przez analityków bankowych w horyzoncie 11 miesięcy utrzymała się na poziomie sprzed miesiąca (4,7%).

W grudniu 2001 r. tempo wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych w skali roku utrzymało się na poziomie z listopada (3,6%). Ceny produkcji sprzedanej przemysłu były niższe niż przed miesiącem i niższe niż przed rokiem.

Kształtowanie się wskaźnika tzw. inflacji netto powyżej CPI potwierdza tezę o korzystnym wpływie na inflację wyłączenia w tym wskaźniku grup towarów, czyli żywności i paliw. W grudniu różnica między inflacją "netto" a CPI zmniejszyła się z 1,7 do 1,6 pkt. proc. (pozytywny wpływ cen żywności i paliw był nieznacznie mniejszy niż przed miesiącem). Tendencja spadkowa pozostałych miar inflacji bazowej i ich kształtowanie się na poziomie zbliżonym do CPI wskazuje jednak, że obserwowany spadek inflacji dotyczy wszystkich głównych grup towarów i usług konsumpcyjnych i nie jest spowodowany jedynie czynnikami potencjalnie przejściowymi.

II. Podaż pieniądza, kredyty, stopy procentowe.

1. Nominalne tempo przyrostu podaży pieniądza ogółem (M2) w skali roku wzrosło z 12,1% w listopadzie do 13,6% w grudniu 2001 r. Do zwiększenia dynamiki podaży pieniądza przyczynił się przyrost gotówki w obiegu oraz depozytów walutowych osób prywatnych związany z wprowadzeniem euro.
2. Dwunastomiesięczna dynamika depozytów złotych osób prywatnych obniżyła się z 24,1% w grudniu 2000 i 13,7% w listopadzie 2001 r. do 11,7% w grudniu 2001 r. Wzrosło natomiast tempo przyrostu depozytów złotych przedsiębiorstw z 5,7% w październiku i 8,6% w listopadzie do 12,1% w grudniu 2001 r.
3. Dynamika kredytów dla osób prywatnych w skali roku spadła z 31,7% w grudniu 2000 r. i 16,1% w listopadzie 2001 r. do 14,6% w grudniu 2001 r. Tempo przyrostu

kredytów dla przedsiębiorstw w skali roku obniżyło się z 13,5% w grudniu 2000 r. i 6,1% w listopadzie 2001 r. do 5,0%.

W ciągu 2001 r. obniżała się dynamika depozytów złotych osób prywatnych w skali roku. Przyczyniły się do tego spadek oprocentowania depozytów w bankach komercyjnych oraz zapowiedź wprowadzenia podatku od dochodów z lokat bankowych.

Nadal obniża się dynamika kredytów zarówno dla przedsiębiorstw, jak i osób prywatnych.

III. Uwarunkowania zewnętrzne.

1. Od ostatniego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej pojawiły się dane, że okres spadku tempa wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych może zbliżać się ku końcowi (poprawił się wskaźnik optymizmu konsumentów, wyniki sprzedaży detalicznej okazały się lepsze niż oczekiwano). Nie zmieniły się natomiast prognozy, że tempo wzrostu gospodarki Niemiec - największego partnera handlowego Polski - pozostanie na niskim poziomie.
2. Nie zmieniły się prognozy kształtowania się cen ropy naftowej na rynkach światowych. Podobnie jak przed miesiącem, przewiduje się pewien wzrost cen tego surowca w II połowie 2002 r.

Ożywienie w gospodarce światowej powinno nastąpić w II połowie 2002 r. Jednak niskie tempo wzrostu gospodarki Niemiec będzie utrudniać wzrost polskiego eksportu. Jest to czynnik ograniczający presję inflacyjną. Od ostatniego posiedzenia Rady stabilne są prognozy kształtowania się cen ropy naftowej.

IV. Bilans płatniczy, kurs walutowy.

1. W okresie styczeń-listopad 2001 r. deficyt obrotów bieżących wyniósł 6,4 mld dolarów i był niższy o 2,8 mld dolarów niż w analogicznym okresie ubiegłego roku. Eksport był o 8,9% wyższy niż w okresie styczeń-listopad 2000 r., podczas gdy dynamika importu wyniosła 2,4%. Jednak w listopadzie 2001 r. deficyt obrotów towarowych był wyższy niż przed rokiem.
2. W grudniu 2001 r. kurs złotego umocnił się zarówno wobec dolara (średni miesięczny kurs wyniósł 4,01 zł za dolara wobec 4,09 zł miesiąc wcześniej), jak i wobec euro (3,58 zł za euro wobec 3,64 zł w listopadzie 2001). W styczniu 2002 r., po przejściowym wzmocnieniu do maksymalnego od 2,5 roku poziomu wobec dolara, złoty osłabił się, a jego kurs kształtuje się w przedziale 4,10-4,15 zł za dolara oraz 3,54 - 3,60 zł za euro.

Widoczna w kolejnych miesiącach 2001 r. poprawa salda rachunku bieżącego bilansu płatniczego świadczy o umacnianiu się równowagi zewnętrznej polskiej gospodarki. W ostatnim okresie można jednak zauważyć pewne oznaki świadczące o możliwym odwróceniu tej korzystnej tendencji.

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

1. Produkcja sprzedana przemysłu w grudniu 2001 r. była niższa niż oczekiwano. W porównaniu z grudniem 2000 r. zmniejszyła się o 4,8%. W całym 2001 r. produkcja sprzedana przemysłu obniżyła się o 0,2% w stosunku do roku 2000. Produkcja budowlano-montażowa była o 10,6% niższa niż w grudniu 2000 r.
2. Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw obniżyło się w grudniu 2001 r. o 1,4% w porównaniu z listopadem i było o 4,7% niższe niż przed rokiem. Stopa bezrobocia wzrosła z 16,8% przed miesiącem do 17,4% w grudniu.
3. W 2001 r. przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw było nominalnie o 7,1%, a realnie o 1,5% wyższe niż w roku ubiegłym. Przeciętna emerytura i renta pracownicza była o 11% wyższa niż w 2000 r., a jej siła nabywcza zwiększyła się o 4,7%.

Utrzymuje się niski poziom aktywności gospodarczej. Pogłębiający się spadek produkcji sprzedanej przemysłu świadczy o niskiej presji popytowej w gospodarce.

Także trudna sytuacja na rynku pracy powinna - ograniczając presję płacową - być czynnikiem antyinflacyjnym.

VI. Sytuacja w sektorze finansów publicznych.

Deficyt ekonomiczny sektora finansów publicznych w 2001 r. był wyższy niż przewidywano jeszcze w grudniu i wyniósł wg wstępnych danych 5,4% PKB.

Dostępne informacje sygnalizują, że deficyt sektora finansów publicznych, nawet przy założeniu ograniczenia tempa wzrostu wydatków budżetu do 1% realnie, będzie się utrzymywać na wysokim poziomie w latach 2002 - 2004.

Z punktu widzenia poprawy układu polityki makroekonomicznej i warunków rozwoju przedsiębiorstw, konieczne są zdecydowane działania obniżające deficyt ekonomiczny. Utrzymywanie się dużego deficytu sektora finansów publicznych w połączeniu z niskimi wpływami z prywatyzacji spowoduje bowiem dalszy wzrost potrzeb pożyczkowych budżetu. Będzie się to przyczyniać do utrzymywania przez banki wysokiego oprocentowania kredytów oraz ograniczy możliwości finansowania rozwoju przedsiębiorstw.

VII. Decyzja Rady Polityki Pieniężnej.

1. Obserwowany spadek inflacji dotyczy wszystkich głównych grup towarów i usług konsumpcyjnych i nie jest spowodowany jedynie czynnikami potencjalnie przejściowymi.
2. Od ostatniego posiedzenia RPP potwierdziły się dane wskazujące na niską presję inflacyjną w gospodarce. Wysokie i nadal rosące bezrobocie, brak waloryzacji płac w sferze budżetowej oraz niska dynamika kredytów powinny ograniczać tempo wzrostu cen. Także prognozy kształtowania się sytuacji w otoczeniu zewnętrznym polskiej gospodarki wskazują na niskie ryzyko wystąpienia impulsu inflacyjnego.
3. **Biorąc pod uwagę te argumenty Rada Polityki Pieniężnej postanowiła:**
 - obniżyć minimalną stopę rentowności 28-dniowych operacji otwartego rynku o 1,5 pkt. proc. (do 10%)
 - obniżyć stopę redyskontową weksli o 2 pkt. proc. (do 12%)
 - obniżyć stopę lombardową o 2 pkt. proc. (do 13,5%)
 - obniżyć stopę depozytową o 1 pkt. proc. (do 6,5%)
 - utrzymać neutralne nastawienie w polityce pieniężnej
4. Od lutego 2001 r. do dzisiejszego posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej obniżyła stopę referencyjną z 19% do 10%, czyli prawie o połowę. Większość skutków tych głębokich obniżek ujawni się dopiero w bieżącym roku. Ten podstawowy fakt należy brać pod uwagę przy analizie obecnego i prognozach przyszłego poziomu stóp procentowych NBP.
5. Rada Polityki Pieniężnej pragnie zwrócić w szczególności uwagę, że po uwzględnieniu dzisiejszej obniżki oraz wpływu wprowadzonego opodatkowania dochodów z oszczędności, realne oprocentowanie depozytów ukształtuje się na bardzo niskim poziomie. Ten fakt będzie uwzględniany w przyszłym kształtowaniu polityki pieniężnej.

VIII. Wprowadzenie modyfikacji w systemie operacji otwartego rynku.

Zgodnie z *Założeniami polityki pieniężnej na 2002 r.*, od lutego br. Narodowy Bank Polski wprowadza zmiany w systemie operacji otwartego rynku. Narodowy Bank Polski będzie prowadził operacje otwartego rynku:

1. podstawowe, polegające na regularnej (raz w tygodniu) emisji bonów pieniężnych Narodowego Banku Polskiego z 28-dniowym terminem zapadalności.
2. dostrajające, prowadzone doraźnie (bez określania regularnych terminów), polegające na:
 - emisji bonów pieniężnych Narodowego Banku Polskiego z terminem zapadalności od 1 do 7 dni,
 - zasilaniu systemu bankowego w płynność, w drodze zakupu od banków (w trybie przetargowym) skarbowych papierów wartościowych na okresy wynoszące od 1 do 7 dni (transakcje typu "repo"),

- przedterminowym wykupie bonów pieniężnych Narodowego Banku Polskiego.

Zasady prowadzenia operacji otwartego rynku określa uchwała Rady Polityki Pieniężnej z dnia 29 stycznia 2002 r. Operacje nadal będą dostępne dla banków pełniących funkcję dealera rynku pieniężnego.

Rentowność zarówno operacji podstawowych, jak i dostrajających nie będzie niższa niż poziom stopy referencyjnej określany uchwałą Rady Polityki Pieniężnej.

Wprowadzenie regularnych emisji bonów pieniężnych z 28-dniowym terminem zapadalności, będących podstawowym typem operacji otwartego rynku, jest krokiem w kierunku dostosowania systemu instrumentów polityki pieniężnej do standardów Europejskiego Banku Centralnego. Regularność operacji otwartego rynku wprowadza element przewidywalności, co powinno stymulować planowanie płynności przez banki komercyjne oraz sprzyjać poprawie efektywności rynku międzybankowego.

W przypadku znacznych wahań płynności, NBP może prowadzić dodatkowe operacje dostrajające (fine-tuning). Celem operacji dostrajających jest łagodzenie wpływu zaburzeń płynności na rynkowe stopy procentowe. Możliwością taką dysponuje także Europejski Bank Centralny. Dotychczas czterokrotnie przeprowadzono operacje dostrajające w strefie euro. Co do zasady, operacje dostrajające będą wykorzystywane w wyjątkowych sytuacjach, gdy dostępne dla banków operacje depozytowo-kredytowe NBP będą - w ocenie banku centralnego - niewystarczające w eliminowaniu zaburzeń płynności.

IX.

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