

Informacja z posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej w dniach 18-19 grudnia 2001

W dniach 18-19 grudnia 2001 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 z 4,0% przed miesiącem do 3,6%. Jednak 58% tego spadku tłumaczą czynniki, które mogą mieć charakter przejściowy, a mianowicie zmiany cen żywności i paliw.
2. W listopadzie br. ceny produkcji sprzedanej przemysłu były o 0,4% niższe niż w październiku br. (przed miesiącem obniżyły się o 0,6%). Największy spadek cen zanotowano w produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (o 5,6%). W stosunku do listopada 2000 r. ceny produkcji przemysłowej obniżyły się o 0,8%.
3. W badaniu przeprowadzonym na początku grudnia br. pogorszyły się oczekiwania osób prywatnych dotyczące przyszłej inflacji. Odsetek osób najbardziej pesymistycznych, przewidujących, że ceny będą rosły szybciej niż obecnie, wzrósł o 6,2 punktu procentowego (do 20,0%). Zmniejszyły się natomiast pozostałe grupy, bardziej optymistycznie nastawionych ankietowanych.

Stopa inflacji oczekiwana przez analityków bankowych na koniec br. obniżyła się z 4,2% przed miesiącem do 4,0%. Inflacja oczekiwana w horyzoncie 11 miesięcy obniżyła się o 0,1 punktu procentowego i wyniosła 4,7%.

W listopadzie br. obniżyło się tempo wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych w skali roku. W znacznym stopniu wynikało to jednak z działania czynników, które mogą mieć charakter przejściowy - zmiany cen żywności i paliw. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu były niższe niż przed miesiącem i niższe niż przed rokiem.

W grudniu br. pogorszyły się oczekiwania osób prywatnych dotyczące przyszłej inflacji. Dalszemu obniżeniu uległy oczekiwania inflacyjne analityków bankowych.

II. Podaż pieniądza, kredyty, stopy procentowe.

1. Nominalne tempo przyrostu podaży pieniądza ogółem (M2) w skali roku obniżyło się z 13,1% w październiku do 11,9% w listopadzie br.
2. W listopadzie br. suma oszczędności gospodarstw domowych ulokowanych w bankach obniżyła się o 1,8 mld zł w porównaniu z październikiem br. Depozyty złotowe przedsiębiorstw zwiększyły się o 4,1 mld zł. Dynamika depozytów złotych osób prywatnych w skali roku obniżyła się z 19,0% we wrześniu i 16,8% w październiku do 13,4% w listopadzie br.
3. W listopadzie br. roczna dynamika akcji kredytowej ogółem obniżyła się z 8,7% przed miesiącem do 8,1%. Obniżyła się zarówno dynamika kredytów dla

gospodarstw domowych (z 16,4% do 15,9%), jaki i dla przedsiębiorstw (z 6,4% do 5,9%).

Po raz pierwszy od 1997 r. odnotowano miesięczny spadek depozytów złotych osób prywatnych. Jest to przede wszystkim efekt wprowadzenia podatku od dochodów z lokat bankowych. W celu ucieczki przed opodatkowaniem, osoby prywatne kierowały swe środki w inne formy oszczędzania (obligacje i fundusze inwestycyjne). W efekcie działań banków na rzecz przeciwdziałania odpływowi pieniędzy z systemu bankowego, nastąpiło przesunięcie oszczędności utrzymywanych w bankach na lokaty długoterminowe. W listopadzie br. zwiększyła się suma środków utrzymywanych w bankach przez przedsiębiorstwa.

Popyt na kredyty utrzymuje się na niskim poziomie. W listopadzie obniżyła się dynamika podaży pieniądza ogółem.

III. Uwarunkowania zewnętrzne.

1. Utrzymują się prognozy wskazujące, że ożywienie w gospodarce światowej nastąpi prawdopodobnie w II połowie 2002 r. W IV kwartale br. możliwy jest spadek PKB zarówno w Stanach Zjednoczonych, jak i w strefie euro.
2. Nie zmieniły się prognozy kształtowania się cen ropy naftowej na rynkach światowych.

Utrzymują się prognozy, że ożywienie w gospodarce światowej nastąpi w II połowie 2002 r. Oznacza to gorsze perspektywy dla polskiego eksportu. Jest to jednocześnie czynnik ograniczający presję inflacyjną. Od ostatniego posiedzenia Rady stabilne są również prognozy kształtowania się cen ropy na rynkach światowych.

IV. Bilans płatniczy, kurs walutowy.

1. W okresie styczeń-październik br. deficyt obrotów bieżących wyniósł 6,0 mld dolarów i był niższy o 2,7 mld dolarów niż w analogicznym okresie ubiegłego roku. Eksport był o 10,5% wyższy niż w okresie styczeń-październik 2000 r., podczas gdy dynamika importu wyniosła 2,6%.
2. W listopadzie br. kurs złotego umocnił się zarówno w stosunku do euro (średni kurs wyniósł 3,64 zł wobec 3,74 zł w październiku br.), jak i wobec dolara (4,09 zł wobec 4,13 zł przed miesiącem).

Poprawa salda rachunku bieżącego bilansu płatniczego świadczy o umacnianiu się równowagi zewnętrznej polskiej gospodarki. Obserwowane umacnianie się kursu złotego wynika przede wszystkim z napływu kapitału zagranicznego lokowanego w papiery skarbowe.

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

1. W III kwartale br. Produkt Krajowy Brutto był o 0,8% wyższy niż w III kwartale ubiegłego roku. Popyt krajowy był realnie o 2% niższy niż przed rokiem, do czego przyczynił się głównie spadek nakładów brutto na środki trwałe o 13,6%. Szybciej niż w II kwartale rosło spożycie indywidualne (2,1% wobec 1,6%). Ujemny eksport

netto zmniejszył się do 4,8 mld zł z 7,7 mld zł w II kwartale i 10,1 mld zł przed rokiem.

2. W listopadzie br. produkcja sprzedana przemysłu była o 0,8% niższa niż przed rokiem. Produkcja budowlano-montażowa była o 9,8% niższa niż przed rokiem.
3. Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw obniżyło się w listopadzie br. o 0,5% w porównaniu z październikiem br. i było o 4,3% niższe niż przed rokiem.
4. W okresie styczeń-listopad br. przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw było nominalnie o 7,3%, a realnie o 1,6% wyższe niż w analogicznym okresie ubiegłego roku.

Utrzymuje się niski poziom aktywności gospodarczej. W ostatnich miesiącach, dzięki spadkowi inflacji, następuje przyspieszenie tempa wzrostu realnych wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw.

VI. Sytuacja w sektorze finansów publicznych.

Deficyt ekonomiczny sektora finansów publicznych w 2001 r. będzie wyższy niż wcześniej przewidywano i wyniesie ok. 5,2% PKB.

Od ostatniego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej nie zmieniła się ocena sytuacji w sektorze finansów publicznych w 2002 r.: projekt budżetu na 2002 r. budzi niepokój co do jego wpływu na przyszły wzrost gospodarczy oraz możliwość poprawy układu polityki fiskalnej i monetarnej.

Część rozwiązań prawnych zawartych w projektach ustaw okołobudżetowych, od których zależy ostateczny kształt budżetu na 2002 r., stanowi krok w dobrym kierunku. Jednak ich skala jest niewystarczająca, by trwale rozwiązać problemy sektora finansów publicznych.

Uchwalenie przez Sejm ustaw okołobudżetowych należy traktować jako potwierdzenie wcześniejszych informacji dotyczących kształtu budżetu państwa na 2002 r.

VII. Decyzja Rady Polityki Pieniężnej.

1. Rada Polityki Pieniężnej pragnie przypomnieć, że w 2001 r. dokonała już łącznych obniżek stóp procentowych o 7,5 punktu procentowego. Pełne skutki obniżek, zwłaszcza tych dokonanych w październiku i listopadzie łącznie o 3 punkty procentowe, jeszcze się nie ujawniły.
2. Jednocześnie utrzymują się źródła niepewności:
 - Sytuacja w sektorze finansów publicznych w 2002 i 2003 r. Uchwalenie przez Sejm części ustaw okołobudżetowych zwiększa prawdopodobieństwo, że budżet na 2002 r. będzie zgodny z projektem rządu. Jednak informacje te zostały to już uwzględnione przez Radę Polityki Pieniężnej.

- Wpływ podatku od dochodów z oszczędności na skłonność do oszczędzania. Wprowadzenie opodatkowania dochodów z lokat bankowych przybliży poziom odsetek otrzymywanych od depozytów do poziomu inflacji, co może doprowadzić do spadku skłonności do oszczędzania.
 - Skala niezbędnych reform strukturalnych jakie zostaną przeprowadzone
3. Nowe dane, które pojawiły się od ostatniego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej mają różnokierunkowy charakter. Z jednej strony:
- wskaźnik cen towarów obniżył się do 3,6%, jednak znaczną część spadku tłumaczą czynniki, które mogą mieć charakter przejściowy, a mianowicie zmiany cen żywności i paliw
 - ceny produkcji sprzedanej przemysłu były niższe niż przed miesiącem i niższe niż przed rokiem
 - spadła dynamika podaży pieniądza oraz akcji kredytowej
 - nie uległy zmianie prognozy kształtowania się sytuacji gospodarczej na świecie oraz cen ropy naftowej
 - utrzymuje się niski poziom aktywności gospodarczej.

Z drugiej strony:

- pogorszyły się oczekiwania osób prywatnych co do przyszłej inflacji
- po raz pierwszy od 1997 r., nastąpił miesięczny spadek depozytów złotych osób prywatnych, który wynikał przede wszystkim z uchwalenia ustawy wprowadzającej podatek od dochodów z lokat bankowych; spadkowi depozytów nie zapobiegły działania banków oferujących lokaty długoterminowe
- deficyt ekonomiczny sektora finansów publicznych w 2001 r. będzie wyższy niż wcześniej przewidywano.

Biorąc pod uwagę 3 wymienione wyżej przesłanki, Rada Polityki Pieniężnej postanowiła utrzymać parametry polityki pieniężnej na dotychczasowym poziomie, tzn. utrzymać wysokość podstawowych stóp procentowych NBP oraz neutralne nastawienie w polityce pieniężnej.

VIII.

Zgodnie z *Założeniami polityki pieniężnej na 2002 r.* Rada Polityki Pieniężnej podjęła decyzję o obniżeniu stopy rezerwy obowiązkowej z poziomu 5% do 4,5%. Decyzja ta nie spowoduje wzrostu płynności sektora bankowego, ponieważ w najbliższym czasie Zarząd NBP podejmie decyzję o likwidacji możliwości utrzymywania rezerwy obowiązkowej w formie gotówki w kasach banków. Decyzja ta stanowi element dostosowania do standardów Europejskiego Systemu Banków Centralnych.

Jednocześnie Rada przyjęła *Plan finansowy Narodowego Banku Polskiego na 2002 rok*, w którym zakłada się zamianę obligacji NBP wyemitowanych w związku z obniżką stopy rezerwy obowiązkowej w 1999 r. na obligacje o oprocentowaniu rynkowym.

IX.

Następne posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej odbędzie się w dniach 29-30 stycznia 2002 r.