

Informacja z posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej w dniach 24-25 października 2001

W dniach 24-25 października 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, przed przejściem do części decyzyjnej posiedzenia, 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. We wrześniu br. ceny towarów i usług konsumpcyjnych wzrosły o 0,3% w porównaniu z sierpniem br. - znacznie mniej niż w latach poprzednich i niż oczekiwano. Wynikało to m. in. ze znacznie niższego wzrostu cen żywności. Tak niski wzrost cen we wrześniu br. spowodował znaczne obniżenie dwunastomiesięcznego wskaźnika wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych do 4,3% z 5,1% przed miesiącem.
2. Znacząco spadły również wszystkie miary inflacji bazowej w ujęciu dwunastomiesięcznym:
 - 15% średnia obciążona z 5,0% do 4,6%
 - inflacja po wyłączeniu cen kontrolowanych z 4,8% do 4,1%;
 - inflacja po wyłączeniu cen o największej zmienności z 4,2% do 3,6%;
 - inflacja po wyłączeniu cen o największej zmienności i paliw z 4,9% do 4,3%;
 - inflacja "netto" (po wyłączeniu cen żywności i cen paliw) z 6,5% do 5,8%;
3. Wg wstępnych danych GUS, ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły we wrześniu br. o 0,4% w porównaniu z sierpniem (przed miesiącem wzrosły o 0,8%). Wskaźnik wzrostu cen produkcji sprzedanej przemysłu w skali roku wyniósł 0,6%. Należy zwrócić uwagę na przyspieszenie tempa wzrostu cen produkcji sprzedanej przemysłu w ostatnich miesiącach.
4. W październiku br. struktura odpowiedzi na pytania ankiety o oczekiwaną w przyszłości inflację uległa poprawie, co wskazuje, że oczekiwania osób prywatnych są obecnie bardziej optymistyczne niż przed miesiącem. W październiku br. spadły również oczekiwania inflacyjne analityków bankowych.

We wrześniu br. ceny towarów i usług konsumpcyjnych w porównaniu z sierpniem br. wzrosły wolniej niż przewidywano. Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych w skali roku obniżył się do 4,3% z 5,1% w sierpniu br. Od ostatniego posiedzenia Rady poprawiły się również oczekiwania zarówno osób prywatnych, jak i analityków bankowych co do przyszłej inflacji.

Znacząco obniżyły się również wszystkie miary inflacji bazowej w ujęciu dwunastomiesięcznym. Kształtowanie się wskaźnika tzw. inflacji netto powyżej CPI (o 1,5 pkt. proc.) świadczy o korzystnym wpływie na inflację wyłączanych w tym wskaźniku grup towarów, czyli żywności i paliw. Jednak tendencja spadkowa pozostałych miar inflacji bazowej pokazuje, że obserwowany spadek inflacji dotyczy większości grup towarów i usług konsumpcyjnych i nie jest spowodowany jedynie czynnikami przejściowymi.

Należy zwrócić uwagę na przyspieszenie tempa wzrostu cen produkcji sprzedanej przemysłu w ostatnich miesiącach.

II. Podaż pieniądza, kredyty, stopy procentowe.

1. We wrześniu br. w porównaniu do końca sierpnia br. podaż pieniądza ogółem (M2) wzrosła o 2,8 mld zł. Nominalne tempo przyrostu podaży pieniądza w skali roku wyniosło 14,5% (wobec 14,6% przed miesiącem).
2. Depozyty złotowe osób prywatnych wzrosły w porównaniu z końcem sierpnia br. o 1,3 mld zł, a w porównaniu z wrześniem ubiegłego roku o 28 mld zł. Tempo przyrostu depozytów w skali roku, choć niższe niż przed miesiącem, utrzymuje się na wysokim poziomie 19,3% (19,9% w sierpniu br.).
3. We wrześniu br. spadła dynamika kredytów ogółem do 10,8% z 11,7% przed miesiącem. Obniżyła się zarówno dynamika kredytów dla gospodarstw domowych

(do 18,9% z 20,4% w sierpniu br.), jaki i dla przedsiębiorstw (do 8,5% z 9,2% przed miesiącem).

4. W reakcji na dwie ostatnie obniżki stóp procentowych NBP w czerwcu i sierpniu br. (o 2,5 pkt. proc.), banki komercyjne silniej obniżyły oprocentowanie depozytów (o ok. 2 pkt. proc.) niż kredytów dla przedsiębiorstw (o ok. 1,2 pkt. proc.). Średnie oprocentowanie kredytów dla gospodarstw domowych nawet nieznacznie wzrosło. Zachowania banków zmniejszają niebezpieczeństwo znacznego wzrostu kredytów konsumpcyjnych.

Dane, jakie pojawiły się od ostatniego posiedzenia Rady, wskazują, że nie widać zagrożeń dla przyszłej inflacji ze strony czynników monetarnych.

III. Uwarunkowania zewnętrzne.

1. Od ostatniego posiedzenia RPP, po raz kolejny obniżono prognozy wzrostu gospodarczego na świecie. W Niemczech, wg najnowszych prognoz, wzrost gospodarczy wyniesie ok. 0,7% PKB (wobec planowanych wcześniej 1,6%-2% i wobec 3% w 2000 r.). Nie jest wykluczone, że w IV kwartale br. nastąpi spadek PKB w USA (w całym roku PKB wzrośnie o 1% wobec 4,1% w 2000 r.). Według najnowszych analiz ożywienia w gospodarce światowej należy oczekiwać dopiero w II połowie 2002 r.
2. Na ataki terrorystyczne i ich skutki militarne rynek paliw zareagował spokojniej niż oczekiwano. Prawdopodobna jest stabilizacja, a nawet spadek cen ropy naftowej.

Od ostatniego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej obniżyły się prognozy wzrostu gospodarczego na świecie co zmniejsza ryzyko impulsu inflacyjnego zarówno o charakterze popytowym ze strony sektora eksportowego jak i podażowym związanym ze zmianami światowych cen ropy naftowej i innych surowców.

IV. Bilans płatniczy, kurs walutowy.

1. W okresie styczeń-sierpień deficyt obrotów bieżących wyniósł 5,0 mld USD i był niższy o ok. 2,2 mld USD niż w roku ubiegłym. Wynikało to głównie z wysokiego wzrostu eksportu (o ponad 12% w stosunku do analogicznego okresu 2000 r.) oraz niskiej dynamiki importu (3% w stosunku do okresu I-VIII 2000 r.).
2. Średni kurs złotego do dolara wyniósł we wrześniu br. 4,22 zł (wobec 4,25 zł przed miesiącem), a do euro 3,85 zł (wobec 3,82 zł w sierpniu br.).

Znaczna poprawa salda rachunku bieżącego bilansu płatniczego świadczy o umacnianiu się równowagi makroekonomicznej.

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

1. Produkcja sprzedana przemysłu we wrześniu br. była o 3,8% niższa niż przed rokiem. Po uwzględnieniu różnicy w ilości dni roboczych spadek produkcji we wrześniu br. wyniósł ok. 2%. Produkcja budowlano-montażowa była o 11% niższa niż przed rokiem (w sierpniu br. spadek wyniósł 13,9%).
2. Sprzedaż detaliczna we wrześniu br. realnie ukształtowała się na poziomie zbliżonym do września 2000 r.
3. Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw obniżyło się we wrześniu br. o 0,3% w porównaniu z sierpniem br. i było o 4% niższe niż przed rokiem. Stopa bezrobocia wzrosła do 16,3% z 16,2% przed miesiącem.
4. W okresie styczeń-wrzesień br. przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw było nominalnie o 7,2%, a realnie o 1% wyższe niż w analogicznym okresie ubiegłego roku. Przeciętna emerytura i renta pracownicza była w okresie styczeń-wrzesień br. nominalnie o 9,8% wyższa niż w analogicznym okresie 2000 r., a jej siła nabywcza zwiększyła się o 3,5%.

Dane dotyczące produkcji i sprzedaży detalicznej, które pojawiły się między posiedzeniami Rady, wskazują, że utrzymuje się niski poziom aktywności gospodarczej i nie niewielkie jest zagrożenie inflacyjne wynikające ze wzrostu popytu.

VI. Sytuacja w sektorze finansów publicznych.

1. We wrześniu br. deficyt budżetu zwiększył się o 0,8 mld zł i po 9 miesiącach wyniósł 21,7 mld zł (czyli 74,7% planu po nowelizacji).

W porównaniu z sytuacją sprzed miesiąca pojawiły się dwa nowe elementy:

- decyzja rządu o blokadzie wydatków budżetu w 2001 r. na kwotę 8,5 mld zł
- deklaracja ministra finansów, że pułap wydatków budżetu państwa w 2002 r. wyniesie 183 mld zł, a deficyt nie przekroczy 40 mld zł.

Rada zakłada, że deklaracje te zostaną zrealizowane.

VII.

Rada Polityki Pieniężnej pragnie podkreślić, że nagromadzone w Polsce problemy, przede wszystkim spadek zatrudnienia i wzrost bezrobocia oraz spadek tempa wzrostu gospodarczego, wynikają w głównej mierze z:

1. zablokowania niektórych reform strukturalnych
 - reformy rynku pracy,
 - głębszej racjonalizacji wydatków publicznych,
 - większego uporządkowania podatków
2. niedostatecznego tempa innych reform
 - prywatyzacji, zwłaszcza w takich dziedzinach jak energetyka, gaz, transport, górnictwo, hutnictwo
 - wprowadzenia konkurencji tam, gdzie jest jej za mało (sektor paliwowy, telekomunikacja)

Trudniejsze, niż można było przewidywać przed 11 września uwarunkowania zewnętrzne, dodatkowo zwiększają potrzebę odblokowania dużego potencjału rozwoju polskiej gospodarki poprzez wymienione reformy strukturalne.

Polityka monetarna nie jest w stanie tych reform zastąpić. Musi ona także uwzględniać zagrożenia jakie dla stabilizacji cen stwarza sytuacja finansów publicznych. Rada będzie uważnie śledzić działania rządu na rzecz poprawy stanu finansów publicznych i trendy dynamiki dochodów i wydatków budżetowych. Bez wyraźnej poprawy sytuacji budżetu instrumenty polityki monetarnej nie będą w stanie dostarczyć impulsów ożywiających wzrost gospodarczy.

VIII.

Naprawa sytuacji w finansach publicznych wymaga reform strukturalnych trwale ograniczających wydatki budżetu państwa. W związku z tym, Rada Polityki Pieniężnej uważa, że wprowadzenie podatku od dochodów z oszczędności nie jest właściwym sposobem rozwiązywania problemów budżetu.

Wprowadzenie tego podatku byłoby działaniem antyrozwojowym. Zmniejszyłoby faktyczną opłacalność lokowania pieniędzy w bankach, a dodatkowo miałoby negatywny wpływ psychologiczny na skłonność gospodarstw domowych do oszczędzania. Oba czynniki mogłyby doprowadzić do spadku oszczędności, w sytuacji, gdy gospodarka potrzebuje wzrostu oszczędności, by móc bezpiecznie finansować inwestycje.

IX. Decyzja Rady Polityki Pieniężnej.

Od czasu ostatniego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej bilans czynników wpływających na inflację wyraźnie się poprawił.

Utrzymały się obserwowane wcześniej korzystne dla przyszłego kształtowania się inflacji tendencje w sferze monetarnej (wysoka dynamika depozytów gospodarstw domowych). Sytuacja na rynku pracy i niska dynamika dochodów redukują zagrożenie inflacyjne wynikające ze wzrostu popytu.

Dodatkowo, w porównaniu do sytuacji sprzed miesiąca pojawiły się nowe pozytywne dla kształtowania się przyszłej inflacji informacje, choć niektóre z nich oznaczają pogorszenie warunków dla wzrostu gospodarczego:

- znaczny spadek CPI oraz wszystkich miar inflacji bazowej, wskazujący, że spadek inflacji nie wynika jedynie z czynników przejściowych
- poprawa oczekiwań osób prywatnych i analityków bankowych co do przyszłej inflacji
- obniżenie prognoz wzrostu gospodarczego na świecie co oznacza mniejsze ryzyko impulsu inflacyjnego o charakterze popytowym
- poprawa prognoz kształtowania się cen ropy naftowej
- pojawienie się danych o produkcji i sprzedaży detalicznej, które wskazują, że utrzymuje się niski stopień presji popytowej
- decyzja rządu o blokadzie wydatków budżetu w 2001 r. na kwotę 8,5 mld zł
- deklaracja ministra finansów, że pułap wydatków budżetu państwa w 2002 r. wyniesie 183 mld zł, a deficyt nie przekroczy 40 mld zł

W tej sytuacji, Rada Polityki Pieniężnej postanowiła obniżyć stopy procentowe NBP o 1,5 punktu procentowego oraz utrzymać neutralne nastawienie w polityce pieniężnej.

X.

Następne posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej odbędzie się 27-28 listopada 2001 r.