

Komunikat po posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej w dniach 25 - 26 września 2001

Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej w dniach 25 - 26 września 2001 r. odbyło się w szczególnych okolicznościach. Rada Polityki Pieniężnej dokonała analizy czynników wpływających na przyszłą inflację w warunkach jeszcze większej niż normalnie niepewności. Po pierwsze, jest ona związana z możliwymi konsekwencjami zamachów terrorystycznych w USA dla gospodarki światowej. Po drugie, wynika z faktu, że posiedzenie odbyło się bezpośrednio po wyborach parlamentarnych i spowodowanej tym niejasności co do kształtu przyszłej polityki gospodarczej, w tym zwłaszcza budżetu na rok 2002.

I. Procesy inflacyjne.

1. W sierpniu br. ceny towarów i usług konsumpcyjnych obniżyły się, tak jak przed rokiem, o 0,3% w porównaniu z lipcem br. Podobnie jak w czerwcu i w lipcu, spadek cen wynikał przede wszystkim z:
 - o obniżenia się cen żywności (o 1,4%), zwłaszcza cen warzyw (o 15,6%)
 - o oraz spadku cen paliw (o 0,6%)

Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych w skali roku obniżył się do poziomu 5,1% z 5,2% przed miesiącem.

2. Wszystkie miary inflacji bazowej w ujęciu dwunastomiesięcznym spadły:
 - o 15% średnia obciążona z 5,5% do 5,0%
 - o inflacja po wyłączeniu cen kontrolowanych z 5,2% do 4,8%;
 - o inflacja po wyłączeniu cen o największej zmienności z 4,5% do 4,2%;
 - o inflacja po wyłączeniu cen o największej zmienności i cen paliw z 5,4% do 4,9%;
 - o inflacja "netto" (po wyłączeniu cen żywności i paliw) z 6,7% do 6,5%;
3. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły w sierpniu br. o 0,5% w porównaniu z lipcem (przed miesiącem wzrosły o 0,3%). Był to najwyższy miesięczny wzrost cen produkcji przemysłowej od października 2000 r. i wyższy niż oczekiwano. Ceny w przetwórstwie przemysłowym wzrosły o 0,5% (wobec spadku o 0,1% przed miesiącem).

W sierpniu br., po raz pierwszy od lipca 2000 r., wzrósł wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu w skali roku, ale nadal kształtuje się na bardzo niskim poziomie (0,8% wobec 0,6% przed miesiącem). W przetwórstwie przemysłowym nastąpił spadek cen w porównaniu z sierpniem 2000 r. o 1,3% (wobec 1,5% spadku przed miesiącem).

4. We wrześniu br. struktura odpowiedzi na pytania ankiety badającej oczekiwania inflacyjne osób prywatnych nie uległa jednoznacznym zmianom.

Obniżyła się oczekiwana przez analityków bankowych stopa inflacji w grudniu 2001 r. i wynosi obecnie 5,6% (wobec 5,9% przed miesiącem). Również o 0,3 pkt. proc. obniżyły się oczekiwania inflacyjne analityków bankowych w horyzoncie 11 miesięcy i ukształtowały się na poziomie 5,4%.

W sierpniu br., tak samo jak w ubiegłym roku i zgodnie z oczekiwaniami, ceny towarów i usług konsumpcyjnych spadły w porównaniu z lipcem. Podobnie jak w czerwcu i w lipcu spadek cen wynikał głównie ze spadku cen żywności oraz paliw. Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych w skali roku nieznacznie się obniżył. Obniżyły się również wszystkie dwunastomiesięczne miary inflacji bazowej oraz oczekiwania inflacyjne analityków bankowych.

Warto jednak odnotować, że mimo spadku wskaźnik inflacji "netto" na poziomie 6,5% istotnie przewyższa bieżącą stopę inflacji. Wskazuje to, że obserwowane w ostatnich miesiącach znaczne obniżenie wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych jest w dużej części wywołane pozytywnymi zjawiskami w postaci spadku cen ropy naftowej i cen żywności. Czynniki te mogą mieć jednak charakter przejściowy i w przyszłości wpływać na wzrost inflacji.

W sierpniu br. zanotowano wyższy niż oczekiwano i największy od października 2000 r. miesięczny wzrost cen produkcji sprzedanej przemysłu. Po raz pierwszy od lipca ubiegłego roku wzrósł dwunastomiesięczny wskaźnik cen produkcji sprzedanej

przemysłu. Jednak nadal kształtuje się na niskim poziomie, a ceny produkcji w przetwórstwie przemysłowym w skali roku obniżyły się (choć skala tego spadku była niższa niż przed miesiącem).

II. Podaż pieniądza, kredyty, stopy procentowe.

1. Przyrost podaży pieniądza ogółem w sierpniu br. w porównaniu do końca lipca br. wyniósł 3,9 mld zł. Składnikiem tego przyrostu był w ponad 90% wzrost wartości depozytów. Część przyrostu depozytów wynikała z przyrostu wartości złotowej depozytów walutowych w wyniku deprecjacji złotego. Nominalne tempo przyrostu podaży pieniądza w skali roku wzrosło do 14,6% z 13,5% przed miesiącem.
2. Suma depozytów złotych osób prywatnych wzrosła w sierpniu br. w porównaniu z lipcem br. o 1,6 mld zł, a w porównaniu z sierpniem 2000 r. o 29,1 mld zł (tj. 20,3% wobec wzrostu o 20,2% przed miesiącem).
3. W sierpniu br. suma kredytów dla osób prywatnych i przedsiębiorstw wzrosła o 4,5 mld zł w porównaniu z lipcem br. Wzrost wartości w złotych kredytów w walutach obcych w wyniku zmian kursu złotego stanowi ok. 35% przyrostu kredytów ogółem. Dynamika kredytów ogółem w skali roku wzrosła z 11,6% w lipcu do 12,1% w sierpniu br.

Kredyty dla gospodarstw domowych wzrosły w porównaniu z lipcem br. o 1,3 mld zł, z czego 0,4 mld zł wynikało ze zmian kursu walutowego, a tempo wzrostu kredytów dla osób prywatnych w skali roku utrzymało się na poziomie sprzed miesiąca (20,3%). W przypadku kredytów dla przedsiębiorstw wzrost wyniósł 3,3 mld zł, z czego 1,3 mld zł wynikało z deprecjacji złotego, a roczna dynamika kredytów dla przedsiębiorstw wzrosła do 9,8% (wobec 9,2% w lipcu, 7,1% w czerwcu br.).

4. Skala dostosowań oprocentowania kredytów i depozytów w bankach komercyjnych była mniejsza niż zmiana podstawowych stóp procentowych NBP. Większym zmianom podlegało oprocentowanie depozytów niż kredytów. Jednak możliwe są dalsze obniżki oprocentowania w bankach komercyjnych, zwłaszcza wynikające z sierpniowej obniżki stóp procentowych NBP.

Utrzymuje się wysokie tempo przyrostu depozytów złotych osób prywatnych. W sierpniu br. wzrosła dynamika akcji kredytowej. Istotną przyczyną tego przyrostu były zmiany kursu złotego.

W sierpniu br. wzrosła dynamika podaży pieniądza w skali roku. Głównym składnikiem tego przyrostu był wzrost depozytów terminowych osób prywatnych.

III. Uwarunkowania zewnętrzne.

1. W ostatnim okresie znacząco wzrosła niepewność co do przyszłego kształtowania się sytuacji w otoczeniu zewnętrznym polskiej gospodarki związana z możliwymi skutkami ataków terrorystycznych w Stanach Zjednoczonych.
2. Jeszcze przed zamachami, MFW opublikował zrewidowaną prognozę wzrostu gospodarczego na świecie. Przewidywała ona wzrost gospodarczy w USA w br. na poziomie 1,5% (wobec 4,1% przed rokiem), a dla strefy euro 1,9% (wobec 3,4% w roku 2000).

W ostatnim okresie pojawiła się znaczna niepewność co do możliwych konsekwencji zamachów terrorystycznych w Stanach Zjednoczonych dla gospodarki światowej. Prognozy wzrostu gospodarczego zarówno w USA, jak i w strefie euro wskazywały na wyraźnie niższe tempo rozwoju gospodarczego w 2001 r. niż przed rokiem i niższe niż wcześniej przewidywano. Ostatnie wydarzenia mogą jeszcze pogłębić te niekorzystne tendencje. Taki scenariusz oznaczałby osłabienie popytu zewnętrznego na polskie towary, czyli pogorszenie zewnętrznych warunków dla wzrostu polskiej gospodarki, ale byłby jednocześnie czynnikiem wpływającym na zmniejszenie presji inflacyjnej.

Z drugiej strony, nie da się w obecnej sytuacji wykluczyć wzrostu cen ropy naftowej, który wpłynąłby negatywnie na możliwości rozwoju gospodarki, jak i na kształtowanie się inflacji w Polsce.

IV. Bilans płatniczy, kurs walutowy.

1. W lipcu br. deficyt na rachunku obrotów bieżących na bazie płatności wyniósł 296 mln USD (wobec 956 mln USD w czerwcu br. oraz 690 mln USD w lipcu 2000 r.). Deficyt handlowy wyniósł 798 mln USD i był niższy niż w czerwcu br. (902 mln USD) i niższy niż w lipcu ubiegłego roku (1.040 mln USD).

Deficyt obrotów bieżących w okresie styczeń-lipiec wyniósł 4.679 mln USD i w porównaniu z tym samym okresem roku ubiegłego zmniejszył się o 1.622 mln USD.

2. Obserwowany wzrost eksportu był wynikiem wzrostu eksportu wyrobów wysoko przetworzonych, co może świadczyć o rosnącej zdolności polskiej gospodarki do konkurencji na rynkach zagranicznych.
3. W sierpniu br. średni kurs wobec dolara wyniósł 4,25 zł (4,19 zł przed miesiącem), a wobec euro 3,82 (3,60 w lipcu). Zmienność kursu złotego w sierpniu i w pierwszych dniach września br. uległa znacznemu zmniejszeniu w porównaniu z lipcem. W ostatnich dniach kurs złotego kształtował się pod wpływem wzrostu kursu euro do dolara będącego skutkiem wydarzeń w USA oraz pojawieniem się informacji (spadek inflacji, wzrost produkcji przemysłowej w sierpniu br.) skłaniających inwestorów zagranicznych do inwestowania w Polsce.

W lipcu br. poprawiła się sytuacja w zakresie równowagi zewnętrznej polskiej gospodarki. Zmniejszył się zarówno deficyt handlowy, jak i deficyt na rachunku obrotów bieżących. W porównaniu z czerwcem br. zdecydowanie zmniejszył się również deficyt na rachunku dochodów oraz wzrosła nadwyżka w zakresie niesklasyfikowanych obrotów z zagranicą.

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

1. Produkt Krajowy Brutto w II kwartale bieżącego roku wzrósł o 0,9% w porównaniu z II kwartałem roku 2000 (w poprzednim kwartale br. wzrost wyniósł 2,3%), a popyt krajowy obniżył się w tym okresie o 1,2% (w I kwartale br. popyt krajowy spadł o 1,4%).
2. Produkcja sprzedana przemysłu w sierpniu br. była o 0,7% wyższa niż przed rokiem (w lipcu br. wzrosła o 0,9%, a uwzględniając różnicę w liczbie dni roboczych była na poziomie zbliżonym do lipca 2000 r.). Należy dodać, że w sierpniu ubiegłego roku produkcja przemysłowa wzrosła o 7,8%, czyli stanowiła stosunkowo wysoką bazę dla obliczeń wzrostu produkcji w br.
3. W sierpniu br. sprzedaż detaliczna była o 3% wyższa niż w sierpniu ubiegłego roku (wobec wzrostu o 1,5% przed miesiącem). Realnie sprzedaż detaliczna w sierpniu br. wzrosła w skali roku o ok. 1,5% (w lipcu br. ukształtowała się na poziomie zbliżonym do lipca 2000 r.).
4. W sierpniu br. przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spadło w porównaniu z poprzednim miesiącem o 0,5% (tak jak w lipcu br.). Ograniczenie zatrudnienia w skali roku wyniosło 3,7% (w lipcu br. spadek wynosił 3,5%). Stopa bezrobocia wzrosła w sierpniu do 16% z 15,9% przed miesiącem.
5. W sierpniu br. przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w porównaniu z sierpniem 2000 r. o 6,9% (o 1,7% realnie). Natomiast w okresie styczeń-sierpień br. w stosunku do analogicznego okresu ubiegłego roku wzrost płac wyniósł 7,4% (realnie 1%).
6. W okresie styczeń-sierpień wysokość przeciętnej emerytury i renty pracowniczej była o 9,2% wyższa niż przed rokiem (wzrost realny wyniósł 2,7%).

Wyniki II kwartału potwierdziły generalnie wcześniejsze prognozy spadku dynamiki rozwoju gospodarki. Jednak szybszy wzrost produkcji przemysłowej o znacznym udziale dóbr konsumpcyjnych sprzedawanych na rynku krajowym w sierpniu br., wzrost sprzedaży detalicznej, dalsze zmniejszenie ograniczeń sprzedaży sygnalizowane przez przedsiębiorstwa handlowe oraz lepsze niż przed miesiącem oceny bieżącego popytu i produkcji przez przedsiębiorstwa przemysłowe mogą sygnalizować początek stopniowego ożywienia popytu krajowego prowadzącego do przyspieszenia wzrostu gospodarczego.

Ograniczaniu presji na wzrost płac i inflacji powinna nadal sprzyjać sytuacja na rynku pracy.

VI. Sytuacja w sektorze finansów publicznych.

1. W sierpniu br. deficyt budżetu państwa wzrósł do poziomu 20,9 mld zł i stanowił 71,9% planu rocznego po nowelizacji (102,1% planu przed nowelizacją).

Nie zmniejszył się w porównaniu do sytuacji z poprzedniego posiedzenia RPP poziom niepewności co do kształtu budżetu na 2002 r. Przeciwnie, pojawiły się dodatkowe obszary niepewności związane z wielkością deficytu i możliwych podwyżek podatków. Rada Polityki Pieniężnej przedstawi swoją opinię na temat projektu budżetu na 2002 r. po następnym posiedzeniu.

VII.

Nagromadzone problemy wewnętrzne (sytuacja w sektorze finansów publicznych, wzrost bezrobocia i wolniejszy wzrost gospodarczy) oraz ewentualne pogorszenie się zewnętrznych warunków działania polskiej gospodarki wzmocniają potrzebę systematycznie przez Radę Polityki Pieniężnej sygnalizowanych reform strukturalnych, takich jak:

- reforma rynku pracy
- racjonalizacja wydatków publicznych
- dokończenie prywatyzacji i wzmocnienie mechanizmu rynkowego w tych dziedzinach, gdzie jest on ograniczony

VIII. Decyzja Rady Polityki Pieniężnej

1. Generalnie potwierdziły się prognozy z poprzedniego miesiąca oraz utrzymały obserwowane wcześniej tendencje zarówno w sferze monetarnej, jak i pozamonetarnej polskiej gospodarki. Pojawiają się pewne oznaki możliwego ożywienia popytu i wzrostu gospodarki, jednak sytuacja na rynku pracy powinna zapobiec istotnemu wzrostowi płac, który mógłby spowodować impuls inflacyjny.
2. W ostatnim okresie pojawiła się znaczna niepewność co do możliwych konsekwencji zamachów terrorystycznych w Stanach Zjednoczonych dla gospodarki światowej. Z jednej strony, możliwe jest dalsze spowolnienie wzrostu gospodarczego na świecie. Oznaczałoby to osłabienie popytu zewnętrznego na polskie towary, czyli pogorszenie zewnętrznych warunków dla wzrostu polskiej gospodarki, ale byłby jednocześnie czynnikiem wpływającym na zmniejszenie presji inflacyjnej.

Z drugiej strony, nie da się w obecnej sytuacji wykluczyć wzrostu cen ropy naftowej, który wpłynąłby negatywnie na możliwości rozwoju gospodarki, jak i na kształtowanie się inflacji w Polsce.

Nie da się w tej chwili jednoznacznie ocenić prawdopodobieństwa i ewentualnej skali tych zmian, a w związku z tym i ich łącznego wpływu na przyszłe kształtowanie się inflacji w Polsce.

3. Jednocześnie wzrosła niepewność związana z sytuacją w sektorze finansów publicznych. Zdaniem Rady trwałe uzdrowienie finansów publicznych powinno koncentrować się przede wszystkim na ograniczeniu wydatków budżetowych, dzięki przyspieszeniu strukturalnych reform w finansach publicznych i w gospodarce. Zwiększanie obciążeń podatkowych nakładanych na przedsiębiorstwa i obywateli będzie czynnikiem hamującym rozwój gospodarki i może zwiększyć presję inflacyjną.

Rada pragnie podkreślić, że plan naprawy finansów publicznych będzie oceniała obserwując kształtowanie się deficytu ekonomicznego sektora finansów publicznych.

Zaakceptowanie kwoty 40 mld zł jako granicznej wysokości deficytu budżetowego w 2002 r. związane było z planowanym ograniczeniem deficytu ekonomicznego.

4. **Biorąc pod uwagę wszystkie wymienione wyżej punkty, Rada Polityki Pieniężnej postanowiła utrzymać parametry polityki pieniężnej na**

dotychczasowym poziomie, tzn. utrzymać wysokość podstawowych stóp procentowych NBP oraz neutralne nastawienie w polityce pieniężnej.

Następne posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej odbędzie się w dniu 3 października 2001 roku i będzie poświęcone zaopiniowaniu projektu budżetu na 2002 r.