

Komunikat Rady Polityki Pieniężnej

W dniach 26-27 czerwca br. odbyło się posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Rada zapoznała się z materiałami przygotowanymi przez Zarząd i departamenty NBP oraz materiałami informacyjnymi i analitycznymi Ministerstwa Finansów, instytutów badawczych oraz banków komercyjnych. Na tej podstawie, przed przejściem do części decyzyjnej posiedzenia, Rada omówiła kształtowanie się procesów inflacyjnych; tendencje w zakresie podaży pieniądza, kredytu i stóp procentowych; uwarunkowania zewnętrzne oraz sytuację w sferze realnej gospodarki i w sektorze finansów publicznych.

I. Procesy inflacyjne.

1. W maju br. ceny towarów i usług konsumpcyjnych wzrosły o 1,1% w porównaniu z kwietniem br. (wobec 0,7% wzrostu przed rokiem). Za główną przyczynę znacznego wzrostu cen należy uznać oddziaływanie czynników sezonowych oraz decyzji jednorazowych:

- wzrost cen owoców (o 25,8%),
- podwyższenie opłat za abonament telefoniczny przez Telekomunikację Polską S.A. (o 40%)
- podwyżka cen leków (o 2,8%).

Te 3 grupy, mimo że stanowią łącznie tylko 5,5% koszyka towarów i usług wykorzystywanego do wyznaczania wskaźnika CPI, przyczyniły się w ok. 80% do majowego wzrostu cen. Należy zwrócić uwagę, że wpływ czynników przejściowych wygasł i w II połowie maja ceny żywności obniżyły się (o 0,4% w porównaniu z I połową miesiąca). Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych w ujęciu dwunastomiesięcznym wzrósł w maju br. do poziomu 6,9% z 6,6% przed miesiącem.

2. W maju br. trzy wskaźniki inflacji bazowej w ujęciu dwunastomiesięcznym obniżyły się:

- 15% średnia obciążona do poziomu 6,5% (wobec 6,8% przed miesiącem)
- inflacja po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych do 6,5% z 6,8% w kwietniu br.
- inflacja po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych oraz cen paliw do 7,0% z 7,2% przed miesiącem

Dwie pozostałe miary inflacji bazowej w ujęciu dwunastomiesięcznym wzrosły:

- inflacja "netto" do poziomu 7,2% (wobec 7,0% przed miesiącem)
- inflacja po wyłączeniu cen kontrolowanych do 7,0% w skali roku (z 6,6% w kwietniu br.).

Inflacja bazowa kształtowała się w maju br. korzystniej niż przed miesiącem, gdy zanotowano wzrost wszystkich wskaźników, z wyjątkiem 15% średniej obciążonej, która nie uległa zmianie.

3. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły o 0,1% w porównaniu z kwietniem br. (tak samo jak w kwietniu br.). W maju 2000 r. analogiczny wzrost wyniósł 0,9%. Wskaźnik PPI w ujęciu dwunastomiesięcznym spadł do poziomu 2,5% (wobec 3,4% w kwietniu br. oraz 7,9% przed rokiem).

Wyraźnie obniżył się, i to do bardzo niskiego poziomu, wskaźnik cen produkcji sprzedanej w sekcji przetwórstwo przemysłowe (do 0,8% w skali roku z 1,5% przed miesiącem i 7,9% w maju 2000 r.).

Dane z maja wskazują również na wygasanie impulsów zwiększających ceny w sekcji wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną gaz i wodę (ceny w tej

sekcji wzrosły w maju w ujęciu miesięcznym o 0,3% wobec 1,6% w kwietniu oraz 3,5% w marcu).

Ponadto, badania ankietowe wśród przedsiębiorców wskazują na utrzymanie wskaźnika PPI na niskim poziomie w najbliższych miesiącach, co tworzy korzystne warunki (brak presji ze strony cen produkcji przemysłowej) przyszłego kształtowania się wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych.

4. W badaniach oczekiwań inflacyjnych osób prywatnych przeprowadzonych na początku czerwca br., mimo wzrostu bieżącej inflacji, o 5 pkt. proc. wzrósł odsetek osób oczekujących, że ceny będą rosły wolniej niż obecnie i jest on najwyższy w ostatnich latach. Może to świadczyć o poprawie sposobu formułowania oczekiwań inflacyjnych przez osoby prywatne.

Oczekiwana przez analityków bankowych stopa inflacji w horyzoncie 11 miesięcy obniżyła się o 0,3 pkt. proc. (do 5,6%) w porównaniu z badaniem sprzed miesiąca. Nieznacznie wzrosły natomiast oczekiwania banków co do wielkości wskaźnika CPI w grudniu br. (do 5,9% z 5,8% w kwietniu br.).

Majowy wzrost cen nie stanowi w opinii Rady zagrożenia dla realizacji celu inflacyjnego i jest zjawiskiem o charakterze przejściowym.

Ponadto, analiza kształtowania się miar inflacji bazowej, wskaźnika cen produkcji sprzedanej w przemyśle oraz oczekiwań inflacyjnych wskazuje na pojawienie się sygnałów wzmacniających korzystne perspektywy dla obniżania inflacji.

II. Podaż pieniądza, kredyty, stopy procentowe.

1. W maju br. podaż pieniądza (M2) wzrosła o 0,6% w porównaniu z kwietniem br. (przed rokiem analogiczny wzrost wyniósł 1,1%). Tempo wzrostu podaży pieniądza w skali roku obniżyło się do 13,5% (wobec 14,0% w kwietniu br. i 15,2% w maju 2000 r.).
2. Potwierdzają się korzystne dla przyszłych procesów inflacyjnych tendencje w zakresie przyrostu depozytów i akcji kredytowej:
 - o tempo przyrostu depozytów złotych osób prywatnych utrzymuje się na wysokim poziomie - w maju br. suma depozytów złotych osób prywatnych była o 21,3% wyższa niż w maju 2000 r. (tj. o 29,4 mld zł), a w porównaniu z końcem grudnia ubiegłego roku suma ta wzrosła o 8,7% (czyli o 13,4 mld zł).
 - o utrzymuje się zapoczątkowana w połowie ub. roku tendencja spadkowa dynamiki akcji kredytowej; kwota udzielonych kredytów ogółem wzrosła w ujęciu dwunastomiesięcznym o 11,3% (wobec 12,6% przed miesiącem), od grudnia 2000 r. zwiększyła się ona o 5,0 mld zł (tj. jedynie o 2,4%), a w samym maju spadła o 107 mln zł (tj. o 0,1%) w porównaniu ze stanem na koniec kwietnia br. (wobec 0,2% wzrostu w kwietniu br. i 1,3% wzrostu w maju 2000 r.)
 - o spadło zarówno tempo przyrostu kredytów dla osób prywatnych (do 22,1% w skali roku z 25% przed miesiącem), jak i dla podmiotów gospodarczych (z 9,4% w skali roku w kwietniu br. do 8,3%)

W maju br. umocniły się obserwowane w poprzednich miesiącach korzystne - dla przyszłego przebiegu procesów inflacyjnych - tendencje w zakresie zjawisk monetarnych. Analizy wskazują, że ze strony czynników monetarnych, najbardziej zależnych od decyzji Rady Polityki Pieniężnej, nie widać obecnie zagrożenia dla przebiegu procesu obniżania inflacji.

Mimo obniżenia oprocentowania kredytów i depozytów w bankach komercyjnych (w reakcji na tegoroczne decyzje Rady Polityki Pieniężnej), utrzymuje się wysokie tempo przyrostu depozytów złotych osób prywatnych oraz spadkowa tendencja dynamiki kredytów.

III. Uwarunkowania zewnętrzne.

1. Od ostatniego posiedzenia, w opinii członków Rady, nie pojawiły się sygnały świadczące o zmianie tegorocznych perspektyw wzrostu gospodarczego w USA, a zwłaszcza w strefie euro. Tempo rozwoju tych gospodarek będzie zdecydowanie wolniejsze niż w roku ubiegłym oraz niższe niż wcześniej przewidywano. Obecnie przewiduje się, że tempo wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych ulegnie obniżeniu z 5,0% w 2000 r. do 1,7%, a w krajach strefy euro z 3,4 % w 2000 r. do 2,2% w br. (w Niemczech z 3,0% do 1,8%).
2. Aktualna prognoza cen ropy naftowej przewiduje, że w warunkach osłabienia globalnego popytu w 2001 r. nie nastąpi wzrost cen ropy naftowej w stosunku do 2000 r. i ukształtują się one na średnim poziomie 26,7 USD za baryłkę wobec 28,6 USD w 2000 r. W IV kwartale br. - z uwagi na zwiększenie popytu (w wyniku przyspieszenia tempa wzrostu gospodarczego w USA oraz działania czynników sezonowych) - prawdopodobny jest wzrost jej cen (ale i tak powinny się one kształtować poniżej cen w analogicznym okresie ubiegłego roku).

Utrzymują moc prognozy wolniejszego tempa wzrostu gospodarczego w USA oraz w strefie euro.

Podobnie jak przed miesiącem sytuacja na światowych rynkach surowców (głównie ropy naftowej) wskazuje, że ryzyko wystąpienia silnego impulsu inflacyjnego ze strony cen zewnętrznych w skali porównywalnej z 1999 i 2000 rokiem, jest niewielkie.

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

1. Produkt krajowy brutto w I kwartale br. wzrósł realnie o 2,3% w porównaniu z analogicznym okresem roku 2000. Popyt krajowy był o 1,4% niższy niż w I kwartale ubiegłego roku. W I kwartale 2001 spożycie indywidualne oraz nakłady brutto na środki trwałe wzrosły po 1,5% w porównaniu z I kwartałem roku 2000.
2. W maju br. produkcja przemysłowa (w ujęciu realnym) wzrosła o 2,9% w porównaniu z kwietniem br., a w porównaniu z majem ubiegłego roku obniżyła się o 1,0%. W okresie styczeń-maj br. produkcja przemysłowa była o 2,5% wyższa niż w analogicznym okresie roku 2000. Pogłębił się spadek produkcji budowlano-montażowej. W maju br. produkcja budowlano-montażowa była o 11,9% niższa niż w maju 2000 r. (wobec 10,8% spadku w kwietniu br.).
3. Szacuje się, że w maju br. nadal niższy niż przed rokiem był wolumen sprzedaży detalicznej, jednak spadek był mniejszy niż w okresie luty-kwiecień br.
4. W maju br. zanotowano sezonowy spadek bezrobocia. Stopa bezrobocia obniżyła się do 15,7% z 15,8% przed miesiącem.
5. Utrzymała się jednak tendencja spadku zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw. W porównaniu z kwietniem br. zatrudnienie zmniejszyło się o 0,4%, a w stosunku do maja 2000 r. o 3% (w kwietniu spadek wynosił odpowiednio 0,3% i 2,7%).
6. Po spadku przeciętnego realnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw w kwietniu br. (o 1,3% w porównaniu z kwietniem 2000 r.), w maju nastąpił realny wzrost o 1,9%.
7. W maju br. przeciętna emerytura była realnie niższa o 1,4% niż w maju 2000 r. Jednak w związku z rozpoczętą waloryzacją rent i emerytur, od czerwca br. notowany będzie bardzo wysoki wzrost siły nabywczej emerytur.

Najnowsze dane dotyczące sektora realnego sygnalizują wyraźny spadek presji popytowej. Opinię tą wzmacniają dodatkowo wyniki badań ankietowych wśród przedsiębiorców oraz możliwe osłabienie tempa wzrostu eksportu (w wyniku słabszej koniunktury u głównych partnerów handlowych).

Sytuacja na rynku pracy ogranicza presję na wzrost wynagrodzeń, a tym samym zmniejsza presję inflacyjną.

Czynnikiem niepewności pozostaje możliwy wzrost presji popytowej na inflację w wyniku wypłaty rekompensat, odszkodowań oraz waloryzacji rent i emerytur, mimo rozłożenia tych wypłat w dłuższym horyzoncie czasowym.

V. Sytuacja w sektorze finansów publicznych.

1. W maju br. deficyt budżetowy zwiększył się o 2 mld zł.. Po pięciu miesiącach deficyt budżetu wyniósł 20,4 mld zł, co stanowi 99,3% planu rocznego.

2. Według prognoz, w czerwcu br. nastąpi poprawa sytuacji w zakresie wykonania deficytu budżetowego (m.in. w związku z wpłatą kolejnej raty za licencję na telefonię komórkową trzeciej generacji (UMTS) oraz zysku przez NBP).
3. Nadal niskie są wpływy z prywatyzacji (1,9 mld zł wobec planowanych w całym roku 18,0 mld zł).

Po pięciu miesiącach deficyt budżetowy zaplanowany na cały rok 2001 został już wykonany w 99,3%.

Wysoki deficyt sektora finansów publicznych ogranicza pole manewru w zakresie polityki pieniężnej i jest niekorzystny dla długofalowego rozwoju gospodarki.

VI. Decyzja Rady Polityki Pieniężnej

1. W opinii Rady poprawiła się większość czynników wpływających na inflację:
 - Trzy miary inflacji bazowej w ujęciu dwunastomiesięcznym obniżyły się w porównaniu z kwietniem br. Ponadto, dwie z nich ponownie ukształtowały się poniżej wskaźnika CPI. Pozwala to oczekiwać powrotu wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych na ścieżkę spadkową.
 - Korzystnie ukształtowały się oczekiwania inflacyjne, zarówno gospodarstw domowych, jak i analityków bankowych, co sprzyja realizacji celów polityki pieniężnej.
 - Umocniły się korzystne z punktu widzenia przyszłej inflacji tendencje w zakresie zjawisk monetarnych. Analizy wskazują, że ze strony czynników monetarnych nie widać obecnie zagrożenia dla przebiegu procesu ograniczania inflacji.
 - Sytuacja w sektorze realnym gospodarki sygnalizuje spadek presji popytowej.
 - Wyraźny spadek cen produkcji sprzedanej przemysłu, zwłaszcza w przetwórstwie przemysłowym - i to do bardzo niskiego poziomu - wskazuje na brak presji ze strony cen produkcji przemysłowej na wzrost wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych.
2. Jednocześnie realizują się zagrożenia w zakresie finansów publicznych, które Rada wielokrotnie sygnalizowała.
3. Biorąc pod uwagę wszystkie czynniki kształtujące przyszłą inflację, a zwłaszcza fakt, że większość z nich uległa poprawie, Rada postanowiła obniżyć podstawowe stopy procentowe NBP o 150 punktów bazowych oraz utrzymać neutralne nastawienie w polityce pieniężnej.

Rada będzie traktować zagrożenia w zakresie polityki fiskalnej jako ograniczenie dla przyszłej polityki monetarnej nastawionej na osiągnięcie średniookresowego celu inflacyjnego. Rola tego ograniczenia będzie tym większa, im mniejsza byłaby skala ograniczenia deficytu finansów publicznych. Należy podkreślić, że decyzje Sejmu znacznie zwiększające przyszłe wydatki państwa, grożą pogłębieniem nierównowagi w sektorze finansów publicznych w najbliższych latach.

Następne posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej odbędzie się 19-20 lipca 2001 roku.