

Informacja z posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej w dniach 19-20 lipca 2001

W dniach 19-20 lipca 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. Przed przejściem do części decyzyjnej posiedzenia, członkowie Rady omówili bieżącą sytuację gospodarczą, ze szczególnym uwzględnieniem czynników wpływających na przyszłe procesy inflacyjne.

I. Procesy inflacyjne.

1. W czerwcu br. ceny towarów i usług konsumpcyjnych obniżyły się o 0,1% w porównaniu z majem br. Wynikało to przede wszystkim ze spadku cen żywności (o 0,6%), zwłaszcza sezonowego obniżenia cen owoców (o 9,5%) oraz spadku cen paliw (o 0,5%) w stosunku do miesiąca poprzedniego. Warto jednak zaznaczyć niewielki wzrost cen w stosunku do maja br. w pozostałych grupach wchodzących w skład koszyka CPI (wzrost cen w przedziale 0,1-0,2%). Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych w ujęciu dwunastomiesięcznym obniżył się do 6,2% z 6,9% w maju br.
2. W czerwcu br. korzystnie kształtowały się miary inflacji bazowej. Wszystkie wskaźniki inflacji bazowej w ujęciu dwunastomiesięcznym obniżyły się i wyniosły od 5,3% do 6,8%.
3. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu spadły o 0,4% w porównaniu z majem br. Wskaźnik PPI w ujęciu dwunastomiesięcznym obniżył się do 0,9% z 2,3% w maju br. i 8,9% w czerwcu 2000 r. Relatywnie niski poziom tego wskaźnika wynika ze spadku cen w sekcji przetwórstwo przemysłowe o 0,9% w skali roku (wobec wzrostu o 0,6% w maju br. oraz o 8,9% w czerwcu ubiegłego roku). Należy jednak zaznaczyć, że najbardziej obniżyły się ceny w tych działach przetwórstwa przemysłowego, które w ubiegłym roku zanotowały znaczny wzrost:
 - w produkcji koksu, przetworów ropy naftowej i pochodnych ceny spadły o 11,7% (wobec wzrostu o 48,6% przed rokiem)
 - w produkcji masy włóknistej i papieru obniżyły się o 4,0% (wobec wzrostu o 16,7% w czerwcu 2000)
 - w produkcji pojazdów mechanicznych nastąpił spadek cen o 3,2% (wobec 2,5% wzrostu przed rokiem).

Natomiast w sekcjach tworzących przemysł, w których działanie mechanizmu rynkowego jest ograniczone dynamika cen utrzymuje się na wysokim poziomie:

- w sekcji wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę ceny wzrosły w skali roku o 9,8%
- w górnictwie i kopalnictwie o 5,2%.

Ceny produkcji budowlano-montażowej wzrosły o 0,1% w porównaniu do poprzedniego miesiąca, a w stosunku do czerwca ubiegłego roku wzrosły o 3,9%.

4. Oczekiwana przez analityków bankowych na koniec br. stopa inflacji wynosi obecnie 6,0% (wobec 5,9% przed miesiącem), czyli pokrywa się z dolną granicą celu inflacyjnego. Zmniejsza się inercja w formułowaniu oczekiwań inflacyjnych przez osoby prywatne.

Potwierdziły się zatem wcześniejsze przewidywania Rady, że wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych w poprzednich dwóch miesiącach był zjawiskiem przejściowym. W czerwcu nastąpił spadek dwunastomiesięcznego wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych, wskaźnika cen produkcji sprzedanej przemysłu oraz wszystkich miar inflacji bazowej. Korzystnie - dla przyszłej inflacji - ukształtowały się również oczekiwania inflacyjne.

II. Podaż pieniądza, kredyty, stopy procentowe.**

1. W czerwcu br. podaż pieniądza wzrosła o 0,9% w stosunku do maja br., co jest najniższym wskaźnikiem dla tego miesiąca w ostatnich sześciu latach. Roczne tempo przyrostu podaży pieniądza obniżyło się do 12,3% z 13,5% przed miesiącem.
2. Utrzymują się korzystne zjawiska w zakresie przyrostu depozytów i akcji kredytowej:
 - W czerwcu br. depozyty złotowe osób prywatnych wzrosły o 2,5 mld zł (tj. o 1,5%) w porównaniu z majem br. (w maju miesięczne tempo wzrostu wyniosło 0,7%). W ciągu 6 miesięcy br. suma depozytów złotych osób prywatnych zwiększyła się o 15,4 mld zł (tj. o 10,0%). Dynamika depozytów złotych osób prywatnych w ujęciu dwunastomiesięcznym wyniosła 21,4% (wobec 21% przed miesiącem).
 - Po raz kolejny obniżyła się dynamika akcji kredytowej; kwota udzielonych kredytów ogółem wzrosła w porównaniu z czerwcem ubiegłego roku o 10,0% wobec 11,3% w maju br.
 - Spadła zarówno dynamika kredytów dla osób prywatnych w ujęciu dwunastomiesięcznym (do 20,3% z 22,1% przed miesiącem), jak i dla podmiotów gospodarczych (do 7,2% z 8,4% w maju br.).
3. Banki komercyjne szybko zareagowały na czerwcową decyzję Rady Polityki Pieniężnej o obniżeniu podstawowych stóp procentowych NBP o 1,5 pkt. procentowego. Według najnowszych danych oprocentowanie kredytów i depozytów w skali roku w bankach komercyjnych zostało obniżone przeciętnie:
 - w przypadku depozytów o 0,4-1,1 pkt. proc.
 - w przypadku kredytów dla osób prywatnych o 1,1 pkt. proc.
 - w przypadku kredytów dla podmiotów gospodarczych o 1,4-1,6 pkt. proc.

Umocniły się korzystne dla przyszłych procesów inflacyjnych tendencje w zakresie kształtowania się zjawisk w sferze monetarnej. Utrzymuje się silna skłonność do oszczędzania gospodarstw domowych.

III. Uwarunkowania zewnętrzne.

1. W ciągu ostatniego miesiąca obniżono prognozy wzrostu gospodarczego w strefie euro z 2,2% do 2%. Prognoza wzrostu gospodarczego w Niemczech została obniżona do 1,6% z 1,8% przed miesiącem. Utrzymuje się niepewność co do perspektyw wzrostu gospodarczego w USA.
2. W ciągu miesiąca nie pojawiły się dodatkowe sygnały skłaniające do weryfikacji prognoz kształtowania się cen paliw na rynkach światowych w stosunku do poprzedniego miesiąca.

Aktualne prognozy kształtowania się uwarunkowań zewnętrznych wskazują, że nie stanowią one zagrożenia dla realizacji celów polityki monetarnej. Obecne prognozy wzrostu w strefie euro sygnalizują mniej korzystne - niż wynikało z poprzednich prognoz - warunki dla wzrostu polskiego eksportu i wzrostu PKB.

IV. Bilans płatniczy, kurs walutowy.

1. W maju br. deficyt na rachunku obrotów bieżących na bazie płatności wyniósł 708 mln USD (wobec 519 mln USD w kwietniu br. oraz 405 mln USD w maju ubiegłego roku). W okresie styczeń-maj 2001 r. deficyt na rachunku obrotów bieżących wyniósł 3,397 mln USD i w porównaniu z tym samym okresem roku ubiegłego zmniejszył się o 1,378 mln USD.
2. Od listopada 2000 r. następowała stopniowa aprecjacja złotego. W okresie listopad 2000 - czerwiec 2001 złoty zyskał 16,4% do dolara oraz 14,7% do euro. Od 6 lipca br. nastąpiło odwrócenie tej tendencji i po kilku dniach znacznych wahań kurs złotego kształtuje się obecnie na poziomie 4,20-4,30 za dolara.
3. Ostatnie wydarzenia na rynku walutowym były wynikiem splotu czynników zewnętrznych i wewnętrznych:
 - Zewnętrznym impulsem deprecjacji była sytuacja w Argentynie i w Turcji, która spowodowała spadek zaufania inwestorów do krajów zaliczanych do tzw. rynków wschodzących.
 - Po stronie czynników krajowych najważniejsze znaczenie miały: niejasna sytuacja budżetu, gorsze niż oczekiwano dane o obrotach bieżących w maju oraz wypowiedzi niektórych polityków.
 - Uczestnicy rynku oczekiwali deprecjacji złotego, ponieważ obecny kurs uznawali za przewartościowany.
 - Na nasilenie deprecjacji wpłynęły również mechanizmy charakterystyczne dla rynków finansowych. Spekulacja inwestorów działających w krótkim horyzoncie czasowym doprowadziła do szybkiego wycofania przez nich kapitału w momencie wystąpienia trudności w Argentynie i w Turcji.

W maju widoczne były pewne oznaki osłabienia dynamiki eksportu i pogorszenia salda obrotów bieżących w wyniku aprecjacji złotego w ostatnich miesiącach i osłabienia dynamiki popytu zewnętrznego. Jednak po pięciu miesiącach roku sytuacja w zakresie równowagi zewnętrznej była dużo lepsza niż przed rokiem.

W ostatnich dniach miały miejsce znaczne wahania kursu walutowego i deprecjacja złotego, co było wynikiem połączenia czynników zewnętrznych i wewnętrznych.

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

1. W czerwcu br. produkcja sprzedana przemysłu była o 4,8% niższa niż przed rokiem. Po uwzględnieniu różnicy w ilości dni roboczych spadek produkcji przemysłowej wyniósł ok. 3%. Produkcja budowlano-montażowa była mniejsza niż w czerwcu ubiegłego roku o 10,1%.
2. W czerwcu nastąpił dalszy spadek zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw. Liczba pracujących była mniejsza o 0,3% niż w maju br. oraz o 3,3% w porównaniu z czerwcem ubiegłego roku.
3. Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w czerwcu br. było wyższe o 4,9% niż w czerwcu ubiegłego roku, a w ujęciu realnym obniżyło się o 1,2%. W okresie styczeń-czerwiec br. przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku wzrosło nominalnie o 7,3% (wzrost realny wyniósł 0,6%).

Informacje o sytuacji w sektorze realnym oraz niska dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu potwierdzają brak presji popytowej na wzrost cen w najbliższych miesiącach.

VI. Sytuacja w sektorze finansów publicznych.

1. W czerwcu br. w związku z wpłatą z zysku NBP oraz wpłatą kolejnej raty za licencję na telefonię komórkową trzeciej generacji budżet państwa wykazał dodatnie saldo. Stopień wykonania deficytu budżetowego na koniec czerwca br. wyniósł 91,1% wielkości zapisanej w ustawie budżetowej (wobec 99,3% przed miesiącem).
2. Rada Ministrów przekazała do Sejmu projekt nowelizacji ustawy budżetowej, zwiększający poziom deficytu budżetowego o maksymalnie 8,6 mld zł. Rząd przewiduje również ograniczenie wydatków budżetowych w kwocie 7,5 mld zł, jeżeli niedobór dochodów wyniósłby 17,5 mld zł.
3. Zwiększenie deficytu budżetowego wymaga dodatkowej emisji papierów skarbowych, co wywoła presję na wzrost ich rentowności. Z kolei wzrost rentowności zwiększy koszty obsługi długu publicznego oraz może spowodować wzrost rynkowych stóp procentowych. Presja ta będzie tym większa im niższe będą dochody z prywatyzacji.

Należy podkreślić, że decyzja rządu jest działaniem doraźnym i nie rozwiązuje zasadniczych problemów finansów publicznych. Potrzebne jest przeprowadzenie głębokiej reformy finansów państwa, która ograniczyłaby skalę wydatków publicznych przede wszystkim poprzez zastąpienie marnotrawnych systemów wydatkowania pieniędzy (np. system refundacji leków) bardziej racjonalnymi, tak by możliwe było zrównoważenie finansów publicznych w kolejnych latach.

VII. Decyzja Rady Polityki Pieniężnej

1. W czerwcu br., zgodnie z wcześniejszymi przewidywaniami Rady Polityki Pieniężnej, nastąpił spadek wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych (do 6,2% w skali roku z 6,9% przed miesiącem).
2. Utrzymały się pozytywne tendencje w zakresie kształtowania się czynników wpływających na przyszłą inflację:
 - o spadły wszystkie miary inflacji bazowej
 - o wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu uległ dalszemu obniżeniu
 - o korzystnie kształtowały się oczekiwania inflacyjne osób prywatnych i analityków bankowych
 - o umocniły się pozytywne tendencje w zakresie zjawisk monetarnych
 - o sytuacja w sektorze realnym gospodarki wskazuje na brak zagrożenia dla realizacji celu inflacyjnego w 2001 r.
3. W trakcie poprzedniego posiedzenia, Rada Polityki Pieniężnej prognozowała, że pozytywne z punktu widzenia przyszłych procesów inflacyjnych tendencje zostaną utrzymane. Prognozy te zostały uwzględnione przy podejmowaniu decyzji o obniżeniu stóp procentowych o 150 pkt. bazowych.
4. Utrzymują się zagrożenia związane z sytuacją w sektorze finansów publicznych. Wynikają one z niepewności co do nowelizacji budżetu na 2001 r. oraz kształtu ustawy budżetowej na rok 2002. Tylko podjęcie zdecydowanych działań w kierunku naprawy finansów publicznych (zwłaszcza redukcja wydatków) umożliwi ograniczenie deficytu budżetowego, co jest z kolei niezbędne dla umacniania makroekonomicznych podstaw rozwoju polskiej gospodarki.

Biorąc pod uwagę powyższe uwarunkowania, Rada Polityki Pieniężnej postanowiła utrzymać podstawowe stopy procentowe NBP na dotychczasowym poziomie oraz utrzymać neutralne nastawienie w polityce pieniężnej.

Następne posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej odbędzie się 21-22 sierpnia 2001 roku.

*** W czerwcu ubiegłego roku miał miejsce krótkotrwały, znaczny przyrost podaży pieniądza, kredytów i depozytów w związku ze sprzedażą akcji PKN Orlen oraz przekazaniem przez budżet państwa na rzecz Domu Maklerskiego Pekao S.A. środków przeznaczonych na wykup obligacji. Z tego powodu dynamiki roczne podaży pieniądza, kredytów i depozytów są skorygowane o wpływ tych czynników.