

Warszawa, 25 sierpnia 2004 r.

## **INFORMACJA PO POSIEDZENIU RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ**

**w dniach 24-25 sierpnia 2004 r.**

**Rada postanowiła podwyższyć stopy procentowe NBP o 0,5 pkt. proc. do poziomu:**

- stopa referencyjna 6,5% w skali rocznej;
- stopa lombardowa 8,0% w skali rocznej;
- stopa depozytowa 5,0% w skali rocznej
- stopa redyskonta weksli 7,0% w skali rocznej.

**Rada utrzymuje restrykcyjne nastawienie w polityce pieniężnej. Uchwały RPP wchodzi w życie 26 sierpnia 2004 r.**

**Czynnikami, które zadecydowały o skali podwyżki, były wyniki sierpniowej projekcji inflacji oraz ryzyko pojawienia się presji płacowej wywołanej oczekiwaniami inflacyjnymi.**

**Rada uznała tę decyzję za niezbędną, mimo że niektóre z czynników, które w ostatnich miesiącach przyczyniły się do wzrostu inflacji powoli ustępują, w szczególności efekty cenowe wejścia Polski do Unii Europejskiej.**

**Dążąc do tego, aby podwyższona inflacja miała charakter przejściowy, Rada nie zmienia stanowiska, że zacieśnienie polityki pieniężnej powinno następować stopniowo.**

---

W gospodarce światowej utrzymuje się ożywienie. W Stanach Zjednoczonych - rosnące już 5-ty kwartał z rzędu - wydatki inwestycyjne były głównym czynnikiem dynamizującym wzrost PKB; a w największej gospodarce strefy euro - w Niemczech głównym motorem wzrostu PKB w I półroczu br. był silny eksport. Pojawiające się pozytywne sygnały i dane ekonomiczne dla strefy euro wskazują na postępujące w tym regionie ożywienie koniunktury (m. in. silniejszy wzrost konsumpcji w wielu krajach strefy euro w I kwartale br. niż w roku ubiegłym, a także wzrost inwestycji). Ożywienie gospodarcze w krajach będących najważniejszymi partnerami handlowymi Polski – przy innych czynnikach niezmiennych - powinno przyczyniać się do zwiększenia popytu na polski eksport.

Dotychczasowy wzrost cen ropy naftowej na rynkach światowych przyczynił się do przyspieszenia inflacji w większości gospodarek świata. Znalazło to odzwierciedlenie w pogorszeniu oczekiwań konsumentów w USA i strefie euro.

Obecny wzrost cen ropy naftowej nie powinien znacząco wpłynąć na obniżenie dynamiki wzrostu gospodarki światowej. Wynika to przede wszystkim z faktu, że obecny poziom cen realnych ropy naftowej, jak i skala ich wzrostu są znacznie niższe niż notowane w czasie kryzysów naftowych. Nie można jednak wykluczyć negatywnego wpływu utrzymujących się wysokich cen ropy na wzrost gospodarczy głównych partnerów handlowych Polski.

Polska gospodarka znajduje się w fazie silnego wzrostu. Według szacunków NBP roczne tempo wzrostu PKB w II kw. br. wyniosło około 6% (wobec 6,9% w I kw. br.). Wzrost gospodarczy w znacznym stopniu wynika z dynamicznie rosnącego eksportu. Pojawia się też coraz więcej sygnałów wzrostu wydatków inwestycyjnych, wg danych GUS inwestycje w przedsiębiorstwach w I półroczu 2004 r. były wyższe o 8,7% niż w analogicznym okresie 2003 r. Wysoki wzrost nakładów zanotowano w przetwórstwie przemysłowym (o 21,9%) oraz w obsłudze nieruchomości i firm (o 16%). Po trzech latach spadku o 7,7% wzrosły inwestycje w handlu. Opublikowane dane potwierdzają utrzymywanie się w I półroczu br. dobrych ocen przedsiębiorstw dotyczących przyszłej sytuacji gospodarczej i możliwości zbytu produkcji z nowych inwestycji.

Obserwowany od kilku kwartałów wzrost wykorzystania mocy produkcyjnych (który pod koniec II kwartału br. osiągnął poziom 80,7%) sprzyja pojawieniu się presji inflacyjnej; w dłuższej perspektywie powinna być ona łagodzona przez efekty podażowe zwiększających się obecnie inwestycji. Na to nakładają się efekty wysokich cen ropy naftowej i innych surowców, efekty niskich zbiorów zbóż w 2003 roku oraz efekty cenowe wejścia Polski do Unii Europejskiej, a w szczególności wzrost cen polskich produktów żywnościowych i wzrost podatku VAT na materiały budowlane. Roczna inflacja wzrosła w lipcu br. do 4,6%, utrzymując się ponad górną granicą przyjętą przez RPP dopuszczalnych odchyień od celu inflacyjnego. Utrzymał się wysoki wzrost cen produkcji sprzedanej przemysłu (8,6%). Wzrosła także większość miar inflacji bazowej z poziomu 2,3%-4,5% w czerwcu br. do 2,3%-5,1% w lipcu br.

Zgodnie z oceną, która zostanie przedstawiona w sierpniowym *Raporcie o inflacji*, który będzie opublikowany 31 sierpnia 2004 r., oczekuje się, że w najbliższych dwóch latach wzrost PKB wyniesie 4,5-5,5%. Począwszy od 2005 roku zmaleje rola eksportu netto we wzroście gospodarczym – między innymi w wyniku oczekiwanej realnej aprecjacji złotego - i decydującym czynnikiem wzrostu powinny stać się inwestycje. Wysokie tempo wzrostu nakładów inwestycyjnych w latach 2005-2006 będzie zarówno konsekwencją niskiej bazy indeksu, wysokiego poziomu wykorzystania mocy wytwórczych, jak też skutkiem oddziaływania inwestycji niezależnych od przebiegu koniunktury (w tym finansowanych z funduszy unijnych) z towarzyszącym im efektem mnożnikowym.

Trwałość ożywienia gospodarczego będzie uwarunkowana przeprowadzeniem reform finansów publicznych. Brak koniecznych reform może prowadzić do przekraczania kolejnych progów ostrożnościowych relacji długu publicznego do PKB i skutkować znaczącym wzrostem premii za ryzyko inwestowania w Polsce, co poprzez deprecjację złotego może stać się źródłem dodatkowej presji inflacyjnej.

Zgodnie z projekcją inflacji, która zostanie przedstawiona w sierpniowym *Raporcie o inflacji*, przy założeniu niezmiennych stóp procentowych prawdopodobieństwo utrzymania się inflacji powyżej celu inflacyjnego 2,5% w latach 2005 i 2006 jest wyższe, niż prawdopodobieństwo tego, że inflacja znajdzie się poniżej celu. Z 50-procentowym prawdopodobieństwem inflacja utrzyma się w przedziale 2,8%-5,5% w IV kw. 2005 r. i 1,6%-5,1% w IV kw. 2006 r.

W 2005 r. – zgodnie z ocenami ekspertów - wstrząsy podażowe zaczną stopniowo wygasać, szczególnie silny będzie spadek dynamiki cen żywności. Czynniki te będą oddziaływały w kierunku obniżania się inflacji. Jednakże to czy spadek inflacji w warunkach wysokiego wzrostu

gospodarczego nastąpi, będzie w zależało od kształtowanie się oczekiwań inflacyjnych oraz od ich wpływu na płace i ceny.

Czynnikami ryzyka wzrostu inflacji są przede wszystkim rosnące oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych, które wzrosły w sierpniu br. do 4,5%, wobec 4,0% w lipcu br. i 0,8% w sierpniu 2003 r. Odnotować jednak należy, że w ostatnim miesiącu wzrost oczekiwań inflacyjnych był niższy niż wzrost inflacji bieżącej. Według Rady kształtowanie się oczekiwań w przyszłości w znacznym stopniu będzie zależało od prowadzonej polityki pieniężnej.

Rada uważa, że niektóre z czynników, które w ostatnich miesiącach przyczyniły się do wzrostu inflacji powoli ustępują, w szczególności niektóre z efektów cenowych wejścia Polski do Unii Europejskiej. Ponadto wzrost płac pozostaje na umiarkowanym poziomie, a roczna dynamika wydajności pracy w przemyśle nadal przewyższa tempo wzrostu płac, w wyniku czego roczna dynamika jednostkowych kosztów pracy pozostaje ujemna. Wzrost zatrudnienia wykazywany w Badaniach Aktywności Ekonomicznej Ludności nie znajduje potwierdzenia w danych z sektora przedsiębiorstw.

W dn. 9 września 2004 r. odbędzie się posiedzenie Rady, na którym omawiane będą *Założenia polityki pieniężnej na 2005 r.*

Następne posiedzenie Rady, na którym dyskutowane będą parametry polityki pieniężnej, odbędzie się w dniach 28 – 29 września 2004 r.