

Warszawa, 15 grudnia 2004 r.

INFORMACJA PO POSIEDZENIU RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ w dniach 14-15 grudnia 2004 r.

Rada postanowiła utrzymać stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie, tj.:

- **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.

W okresie, jaki minął od ostatniego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej nie zmieniły się istotnie oceny perspektyw gospodarki światowej. W Stanach Zjednoczonych nieznacznie poprawiły się wskaźniki aktywności w przemyśle przetwórczym i usługach oraz oceny klimatu przedsiębiorstw. W strefie euro pogorszyły się nastroje przedsiębiorców, co wynikało przede wszystkim z umocnienia euro w stosunku do dolara oraz braku poprawy sytuacji na rynku pracy. Z powodu utrzymujących się wysokich cen ropy oraz aprecjacji euro główne międzynarodowe ośrodki analityczne nieznacznie obniżyły prognozy wzrostu gospodarczego dla strefy euro. Wprawdzie w grudniu nadal obniżały się ceny ropy naftowej na rynkach światowych, ale trudno ocenić trwałość tej tendencji.

Według danych GUS tempo wzrostu PKB w Polsce w III kwartale br. wyniosło 4,8% (wobec 6,1% w II kw. br.) i było zgodne z oceną przedstawioną w listopadowym *Raporcie o inflacji*. Jednak struktura wzrostu PKB ukształtowała się odmiennie od oczekiwań. Wzrost spożycia indywidualnego był nieco niższy, zarówno w porównaniu z poprzednimi kwartałami, jak i w zestawieniu z szacunkami NBP. Wzrosła dynamika nakładów brutto na środki trwałe (4,1% w III kw. br. wobec 3,6% w II kw. br.), ale wzrost ten był wyraźnie niższy od ocen przedstawionych w *Raporcie*. Trzeci kwartał z rzędu odnotowano bardzo wysoką dynamikę przyrostu zapasów; wkład tego składnika do wzrostu PKB wyniósł 1,5 pkt. proc. (wobec 1,6 pkt. proc. w II kw. br.). Tak wysoki udział przyrostu zapasów we wzroście PKB wraz z towarzyszącą mu niższą od oczekiwaną dynamiką inwestycji utrudnia ocenę perspektyw wzrostu gospodarczego. Znacząco zmalał wkład eksportu netto do wzrostu PKB w porównaniu z poprzednimi kwartałami. W sumie trudno jest ocenić, w jakim stopniu dane o PKB w III kw. br. zmieniają bilans ryzyk (czyli układ czynników wpływających na przyszłą inflację) przedstawiony w listopadowym *Raporcie o inflacji*.

Dostępne dane nie wskazują jeszcze na utrwalenie pozytywnych tendencji na rynku pracy. Mimo, że według wstępnych informacji stopa bezrobocia w listopadzie br. utrzymała się na poziomie zbliżonym do października, wciąż nie obserwuje się wzrostu zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw. W listopadzie br. utrzymała się ujemna dynamika realnych wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw (-1,7% r/r wobec -2,0% r/r w poprzednim miesiącu). Nadal nie obserwuje się wpływu podwyższonych od lipca br. oczekiwań inflacyjnych na dynamikę płac (efektów drugiej rundy).

Roczna inflacja w listopadzie br. ukształtowała się na poziomie 4,5%. Wyższa od celu inflacja jest w głównej mierze efektem wzrostu cen związanego z przystąpieniem Polski do UE oraz wzrostu cen surowców na rynkach światowych.

Od ostatniego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej pojawiła się propozycja zmian stawek podatków pośrednich. Szacunki NBP dokonane na podstawie dostępnych danych wskazują, iż w wyniku tych zmian indeks cen towarów i usług konsumpcyjnych może jednorazowo wzrosnąć, co może wpłynąć na wydłużenie procesu obniżania inflacji w latach 2005-2006.

W grudniu br. utrzymała się obserwowana w poprzednich miesiącach tendencja do aprecjacji złotego. Aprecjacja, która dokonała się w 2004 r. będzie oddziaływała w kierunku obniżenia inflacji w 2005 r.

Informacje, które napłynęły od ostatniego posiedzenia RPP potwierdzają oczekiwania z listopadowego *Raportu o inflacji*, według których w najbliższych dwóch latach tempo wzrostu PKB może ukształtować się nieco niżej od 4,5-5,5%. Oczekuje się, że w 2005 r. rola eksportu netto we wzroście gospodarczym zmaleje, a wzrośnie rola inwestycji jako czynnika wzrostu. Gdyby potwierdziły się informacje co do niskiej dynamiki inwestycji, wówczas wzrosłoby prawdopodobieństwo ukształtowania się niższej dynamiki wzrostu gospodarczego w latach 2005-2006 niż oczekiwano w *Raporcie*.

W ocenie Rady bilans ryzyk dla przyszłej inflacji nie uległ istotnej zmianie od poprzedniego posiedzenia. Prawdopodobieństwo utrzymania się inflacji powyżej celu inflacyjnego (2,5%) w 2006 roku jest nadal wyższe od prawdopodobieństwa tego, że inflacja znajdzie się poniżej celu inflacyjnego. W związku z tym Rada utrzymała restrykcyjne nastawienie w polityce pieniężnej.

Rada podjęła także uchwałę w sprawie zasad prowadzenia operacji otwartego rynku, skracając termin podstawowych operacji z 14 do 7 dni.

Następne posiedzenie Rady odbędzie się w dniach 25-26 stycznia 2005 r.