

Warszawa, 28 lipca 2004 r.

INFORMACJA PO POSIEDZENIU RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ

w dniach 27-28 lipca 2004 r.

Roczna inflacja wzrosła w czerwcu br. do 4,4% – znacznie przekraczając górną granicę przyjętych przez RPP odchyień od celu inflacyjnego. Utrzymał się wysoki wzrost cen produkcji sprzedanej przemysłu (9,2%). Silnie wzrosły także wszystkie miary inflacji bazowej z poziomu 2,0%-3,7% w maju br. do 2,3%-4,5% w czerwcu br.

Przyspieszenie inflacji wynika przede wszystkim ze wzrostu cen paliw i żywności, ze wzrostu stawek podatków pośrednich i z innych czynników związanych z wejściem Polski do UE, w tym ze zwiększenia popytu zagranicznego na polską żywność. Wzrostowi wszystkich miar inflacji w ostatnich miesiącach towarzyszy znaczący wzrost oczekiwań inflacyjnych gospodarstw domowych, przedsiębiorców i handlowców. Szczególnie niepokojący jest silny wzrost oczekiwań inflacyjnych gospodarstw domowych, który nastąpił jeszcze przed opublikowaniem danych o inflacji za czerwiec br.

Dane o aktywności gospodarczej w czerwcu potwierdzają wysokie tempo wzrostu gospodarczego. Lipcowe badania koniunktury GUS wskazują na wzrost optymizmu w przemyśle i budownictwie, duże przedsiębiorstwa i eksporterzy sygnalizują wzrost inwestycji. Również badania kondycji przedsiębiorstw przeprowadzone przez NBP w lipcu br. potwierdzają rosnący trend aktywności inwestycyjnej. Ponadto po raz pierwszy od 1998 r. odsetek przedsiębiorstw planujących wzrost zatrudnienia przewyższył odsetek podmiotów zamierzających dokonać redukcji. Pojawiły się również sygnały świadczące o większych planowanych zagranicznych inwestycjach bezpośrednich w Polsce, co w połączeniu z uruchomieniem środków z unijnych funduszy strukturalnych i Funduszu Spójności powinno przyczynić się do utrzymania wysokiego tempa wzrostu gospodarczego.

Znaczący wzrost oczekiwań inflacyjnych połączony z rosnącym prawdopodobieństwem utrzymania się wysokiego tempa wzrostu gospodarczego zwiększa ryzyko utrwalenia się podwyższonej inflacji. Istotne znaczenie w kształtowaniu się przyszłej inflacji będzie miała dynamika wynagrodzeń w gospodarce. Mimo, że do tej pory wzrost wynagrodzeń pozostawał na umiarkowanym poziomie, pojawiają się sygnały świadczące o nasilaniu się żądań płacowych, co może prowadzić do szybszego wzrostu wynagrodzeń w przyszłości.

Dążąc do tego, aby wzrost inflacji powyżej górnej granicy dopuszczalnych odchyień od celu inflacyjnego miał charakter przejściowy i aby, po wygaśnięciu czynników przejściowych, inflacja powróciła do poziomu zgodnego z celem inflacyjnym RPP (2,5%), **Rada postanowiła podwyższyć stopy procentowe NBP o 0,25 pkt. proc. do poziomu:**

- stopa referencyjna 6,0% w skali rocznej;
- stopa lombardowa 7,5% w skali rocznej;
- stopa depozytowa 4,5% w skali rocznej;
- stopa redyskonta weksli 6,5% w skali rocznej.

Rada utrzymuje restrykcyjne nastawienie w polityce pieniężnej. Uchwały RPP wchodzi w życie 29 lipca 2004 roku.

I. Czynniki sprzyjające niskiej inflacji:

- Obniżyła się dynamika kredytu dla przedsiębiorstw; jej roczne tempo wyniosło w czerwcu br. $-2,8\%$ wobec $-2,3\%$ w maju 2004 r. Popyt przedsiębiorstw na kredyt może być ograniczany przez wysoki poziom własnych środków finansowych pozostających w ich dyspozycji; w czerwcu br. przedsiębiorstwa zwiększyły stan swych depozytów w systemie bankowym o prawie 4 mld zł.
- Utrzymuje się wysoki wzrost wydajności pracy; w przemyśle ogółem wzrosła ona w czerwcu br. w ujęciu rocznym o $15,9\%$ (w maju br. $12,8\%$), a w przetwórstwie przemysłowym o $17,2\%$ (w maju br. o 14%).
- Utrzymuje się wysoki poziom bezrobocia, który w świetle ostatnich danych nadal ogranicza dynamikę płac.
- W ostatnich dwóch miesiącach nastąpiło znaczące umocnienie kursu złotego, które o ile utrwali się – będzie oddziaływać w kierunku ograniczenia inflacji.

II. Czynniki rodzące ryzyko wzrostu inflacji:

- Od początku roku wzrastają oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych. Oczekiwana przez osoby prywatne stopa inflacji w horyzoncie 12 -tu miesięcy, mimo poprawy struktury oczekiwań, wzrosła w lipcu br. do 4% tj. o 1,3 pkt. proc. więcej niż w czerwcu br. ze względu na wzrost stopy inflacji bieżącej.

Istotnie wzrosła niepewność prognoz analityków bankowych we wszystkich horyzontach czasowych. Prognozy inflacji w horyzoncie 11-tu miesięcy wzrosły o 0,1 pkt. proc. ($2,8\%$), prognoza średniorocznej inflacji w 2005 r. wzrosła o 0,4 pkt. proc. ($3,2\%$), a najsilniej wzrosły prognozy w krótkim horyzoncie czasowym – analitycy prognozowali, że stopa inflacji rocznej na koniec 2004 r. wyniesie $4,0\%$ tj. o 1 pkt. proc. więcej niż w poprzednim miesiącu. Oba badania przeprowadzono w czasie, gdy nie była jeszcze znana wielkość inflacji za czerwiec br.

Również ankietowane przez NBP przedsiębiorstwa już drugi kwartał z rzędu znacznie podwyższają swoje prognozy wzrostu cen w gospodarce (CPI i PPI); w ciągu II kwartału prognozy wskaźnika CPI wzrosły o 0,7 pkt. proc.

Następuje także dalszy wzrost oczekiwań podwyżek cen w handlu detalicznym. W badaniach GUS handlowcy sygnalizują dalsze podwyżki cen towarów, w tym dalsze podwyżki cen żywności.

- W ujęciu rocznym inflacja cen producenta wyniosła w czerwcu br. $9,2\%$ wobec $9,6\%$ w maju br. Ceny produkcji od początku roku kształtują się głównie pod wpływem cen ropy naftowej i metali. Rośnie inflacja cen producenta w sprzedaży na kraj.
- Czerwiec 2004 r. był kolejnym miesiącem wysokiej dynamiki produkcji sprzedanej przemysłu. Produkcja przemysłu ogółem wzrosła w ujęciu rocznym o $15,7\%$, w tym przemysłu przetwórczego o $17,8\%$. Dane te potwierdzają utrwalanie się wzrostu gospodarczego.

Na utrzymywanie się tendencji wzrostowych w gospodarce wskazują także lipcowe badanie koniunktury GUS. Ocena klimatu koniunktury w przetwórstwie przemysłowym poprawiła się w porównaniu z poprzednim miesiącem i uwzględniając wahania sezonowe była najwyższa w całym badanym okresie tj. od 1992 r. Nastąpiła również poprawa ocen klimatu koniunktury w budownictwie.

Badania NBP wskazują, że w III kwartale br. tempo wzrostu będzie nieco wolniejsze niż w II kwartale br., lecz nadal będzie utrzymywać się wysoka koniunktura. Duże przedsiębiorstwa i eksporterzy sygnalizują wzrost inwestycji. Przedsiębiorcy oferujący swoje produkty i usługi wyłącznie w kraju przewidują dalszy wzrost nowych zamówień. Impulsem dla inwestycji, ale też zwiększającym presję inflacyjną, może stać się wciąż

rosnący poziom wykorzystania mocy produkcyjnych, który pod koniec II kwartału osiągnął najwyższy poziom w historii badań ankietowych – 80,7%. Wg wstępnych szacunków NBP wzrost PKB w II kwartale br. wyniesie ok. 6,0%.

- Polityka pieniężna jest prowadzona przy luźnej polityce fiskalnej i braku jasnych perspektyw co do skali reform, które doprowadziłyby do uzdrowienia finansów publicznych i do ograniczenia deficytu sektora finansów publicznych w przyszłości.
- Utrzymują się wysokie ceny ropy naftowej, a prognozowane ceny tego surowca zostały ponownie podwyższone. Aktualne prognozy średniorocznej ceny ropy w 2004 r. zostały podwyższone o 0,6 USD/b w porównaniu z prognozą z czerwca 2004 r. Od września 2003 r. do lipca 2004 r. prognozowane ceny wzrosły z 26,0 USD/b do 34,9 USD/b.
- Ceny żywności wzrosły w czerwcu br. o 2,7%, a w ujęciu rocznym inflacja cen żywności wyniosła 8,1%. W I połowie lipca br. ceny żywności nie zmieniły się w porównaniu do I połowy czerwca br. Ocenia się, że sezonowy spadek cen będzie ograniczany przez wzmożony i utrzymujący się popyt zagraniczny na polskie produkty żywnościowe.

Następne posiedzenie Rady odbędzie się w dn. 24-25 sierpnia 2004 r.