

Warszawa, 27 października 2004 r.

INFORMACJA PO POSIEDZENIU RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ w dniach 26-27 października 2004 r.

W okresie od ostatniego posiedzenia Rady utrzymał się trend aprecjacji złotego, niskie tempo wzrostu wynagrodzeń i wygaszały cenowe skutki przystąpienia Polski do Unii Europejskiej. W konsekwencji, bilans ryzyk dla przyszłej inflacji wskazuje na wzrost prawdopodobieństwa niższego przebiegu inflacji w stosunku do scenariusza przedstawionego w sierpniowym *Raporcie o Inflacji*.

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.

Nowe dane ekonomiczne, które pojawiły się w okresie, jaki minął od ostatniego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej, wskazują, że w latach 2005-2006 wzrost w gospodarce światowej, w tym w strefie euro, będzie nieco wolniejszy niż dotychczas przewidywano.

We wrześniu i październiku br. w gospodarce amerykańskiej nastąpiło dalsze pogorszenie wskaźników zaufania, do czego przyczyniły się głównie rosnące ceny ropy naftowej na rynkach światowych oraz niższy niż oczekiwano przyrost liczby nowych miejsc pracy. Również w strefie euro zaobserwowano pogorszenie nastrojów w sektorze przedsiębiorstw. Dotyczy to w szczególności Niemiec, gdzie nasiliły się pesymistyczne przewidywania przedsiębiorstw w zakresie zamówień eksportowych. Wzrost bieżących i oczekiwanych cen ropy naftowej spowodował obniżenie prognoz wzrostu gospodarki światowej w 2005 r. Ocenie wpływu tego czynnika na wzrost gospodarczy towarzyszy jednak znacząca niepewność.

Wzrost cen ropy naftowej na rynkach międzynarodowych, jak dotychczas, nie wpłynął istotnie na wzrost cen konsumpcyjnych w głównych gospodarkach świata. Oczekiwania dotyczące inflacji w strefie euro pozostają zgodne z informacjami przedstawionymi w sierpniowym *Raporcie o inflacji*. Ze względu na możliwą dalszą aprecjację euro w stosunku do dolara oraz niską dynamikę jednostkowych kosztów pracy w strefie euro wzrosło jednak prawdopodobieństwo ukształtowania się inflacji w tym regionie nieznacznie poniżej ścieżki wówczas przewidywanej.

Informacje, które napłynęły od ostatniego posiedzenia RPP potwierdzają oczekiwania z sierpniowego *Raportu o inflacji*, według których w najbliższych dwóch latach tempo wzrostu PKB w Polsce wyniesie 4,5%-5,5%. Według szacunków NBP tempo wzrostu PKB w III kwartale wyniosło ok. 4,5% r/r. Utrzymująca się wysoka dynamika produkcji sprzedanej przemysłu stymulowana jest nadal przez wysoką sprzedaż na eksport. Można jednak oczekiwać, że począwszy od 2005 r. zmaleje rola eksportu netto we wzroście gospodarczym, a wzrośnie rola popytu wewnętrznego, przede wszystkim inwestycyjnego.

Obserwowany jest nadal nieznaczny spadek stopy bezrobocia, choć dane BAEL za II kwartał mogą sygnalizować opóźnienie przewidywanej poprawy na rynku pracy. We wrześniu br. obniżyło się tempo wzrostu wynagrodzeń. Utrwalenie się umiarkowanego wzrostu wynagrodzeń – przy utrzymującej się wysokiej dynamice wydajności pracy – będzie oddziaływać w kierunku szybszego obniżenia inflacji niż przedstawione w sierpniowym *Raporcie*. Duża niepewność dotycząca sytuacji na rynku pracy, a w szczególności trudności w oszacowaniu naturalnej stopy bezrobocia oraz możliwego wpływu oczekiwań inflacyjnych (4,4% w październiku br.) na wzrost wynagrodzeń, utrudnia ocenę przyszłej dynamiki płac i związanej z nią presji inflacyjnej.

Dotychczasowe dane oraz wyniki badań ankietowych NBP sygnalizują wolniejsze niż przewidywane ożywienie w inwestycjach. Sygnały te pozostają w sprzeczności z informacjami o wysokim i rosnącym stopniu wykorzystania mocy produkcyjnych. Wskazuje to na wzrost niepewności towarzyszący przewidywanej dynamice wzrostu gospodarczego w latach 2005 i 2006. Jednym ze źródeł tej niepewności jest również zbyt wolne tempo reform strukturalnych, w szczególności w finansach publicznych.

Nie zmieniła się istotnie dynamika agregatów monetarnych i kredytowych.

We wrześniu odnotowano pierwszy w br. spadek rocznego wskaźnika inflacji (CPI) z 4,6% do 4,4%. Spadek bieżącej inflacji oraz zmniejszenie się różnicy pomiędzy wskaźnikiem CPI a bazową „inflacją netto” wskazują na wygasanie przejściowych czynników, które w ostatnich miesiącach przyczyniły się do wzrostu inflacji. Kolejny miesiąc utrzymała się tendencja do aprecjacji złotego, co było czynnikiem obniżającym inflację. Gdyby tendencja ta utrzymała się, oddziaływałoby to w kierunku niższego przebiegu inflacji niż przedstawiono w *Raporcie*.

Możliwość obniżenia inflacji w pierwszej połowie 2005 roku wynika również z najnowszych prognoz cen żywności, wskazujących na wygasanie proinflacyjnych wstrząsów na rynku żywności. Obecna ocena zbiorów przez GUS w bieżącym roku jest bardziej optymistyczna niż ocena dostępna w momencie sporządzania sierpniowego *Raportu*.

Czynnikiem ryzyka inflacyjnego jest utrzymujący się wzrost cen produkcji sprzedanej przemysłu (8,0% r/r we wrześniu br.). Wynika on bowiem głównie ze wzrostu cen uzyskiwanych w kraju, gdyż umocnienie złotego spowodowało spadek cen uzyskiwanych w eksporcie, osłabiając jednocześnie efekty wzrostu cen surowców na rynkach światowych. Ze względu na bardzo wysoki i wciąż rosnący poziom wykorzystania mocy produkcyjnych nasila się ryzyko przenoszenia efektów kosztowych na wzrost cen konsumpcyjnych.

W tej sytuacji Rada ocenia, że choć prawdopodobieństwo ukształtowania się inflacji powyżej celu (2,5%) w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej uległo pewnemu zmniejszeniu, nadal jest ono wyższe, niż prawdopodobieństwo ukształtowania się inflacji poniżej 2,5%. Biorąc to pod uwagę, Rada utrzymuje restrykcyjne nastawienie w polityce pieniężnej.

Następne posiedzenie Rady odbędzie się w dniach 23-24 listopada 2004 r.