

Warszawa, 24 listopada 2004 r.

INFORMACJA PO POSIEDZENIU RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ w dniach 23-24 listopada 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 październiku br. uwidocznił się wyraźniej niż w miesiącach poprzednich wpływ wysokich cen ropy naftowej na inflację i wzrost gospodarczy w głównych gospodarkach świata. W USA roczna dynamika cen konsumpcyjnych wzrosła z 2,5% we wrześniu do 3,2% w październiku, a w strefie euro z 2,1% do 2,4%. Równocześnie dane o wzroście PKB w III kw. br. w USA, strefie euro i Japonii okazały się wyraźnie niższe od oczekiwanych. Dodatkowo w strefie euro pogarszały się nastroje przedsiębiorców oraz gospodarstw domowych, co wynikało przede wszystkim z aprecjacji euro w stosunku do dolara oraz braku poprawy sytuacji na rynku pracy. Wprawdzie w listopadzie ceny ropy naftowej na rynkach światowych znacząco się obniżyły, jednak obecnie trudno ocenić trwałość tych zmian.

Według szacunków NBP tempo wzrostu PKB w Polsce w III kwartale ukształtowało się nieco poniżej 5%, a wartość dodana ogółem w III kwartale br. była większa niż przed rokiem o 4,5%. Czynnikiem wzrostu gospodarczego były ustabilizowana dynamika konsumpcji oraz dodatni wkład eksportu netto. Dotychczasowe informacje wskazują, że dynamika inwestycji ukształtowała się na niższym poziomie niż wcześniej oczekiwano. Dostępne dane nie wskazują jeszcze na utrwalenie pozytywnych tendencji na rynku pracy. Mimo że w dalszym ciągu obniża się liczba bezrobotnych, nie następuje wyraźny wzrost zatrudnienia. W październiku nasilił się spadek realnych wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw. Dotychczas na rynku pracy nie zaobserwowano efektów wtórnych znacznego wzrostu oczekiwań inflacyjnych, jaki nastąpił od lipca br. Należy odnotować pewien spadek oczekiwań inflacyjnych w listopadzie (z 4,4% w październiku do 4,0%).

Roczna inflacja w październiku br. ukształtowała się na poziomie 4,5%. Wyższa od celu inflacja odzwierciedla w głównej mierze wzrosty cen związane z przystąpieniem Polski do UE i wzrost cen surowców na rynkach światowych, o czym świadczy utrzymujący się niski wskaźnik inflacji netto (2,4% w październiku). Inne wskaźniki inflacji bazowej ukształtowały się na poziomach zbliżonych do odnotowanych we wrześniu br. Utrzymujący się wysoki wzrost cen produkcji sprzedanej przemysłu (7,7% r/r) wynikał głównie ze wzrostu cen uzyskiwanych w kraju, gdyż umocnienie złotego spowodowało spadek cen uzyskiwanych w eksporcie. Podobnie jak w poprzednich miesiącach, ze względu na bardzo wysoki poziom wykorzystania mocy produkcyjnych, utrzymuje się ryzyko przenoszenia efektów kosztowych na wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych.

Kolejny miesiąc trwa silna aprecjacja złotego. Silne wzmocnienie złotego oddziałuje w kierunku obniżenia inflacji. Gdyby tendencja ta utrzymała się, oddziaływałoby to w kierunku osłabienia wzrostu gospodarczego w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej.

Zgodnie z projekcją inflacji, przedstawioną w *Raporcie o inflacji*, który będzie opublikowany 30 listopada 2004 r., oczekuje się, że w najbliższych dwóch latach tempo wzrostu PKB może ukształtować się nieco niżej od prognozowanego w sierpniu 4,5-5,5%. Począwszy od 2005 roku rola eksportu netto we wzroście gospodarczym zmaleje – między innymi w wyniku realnej aprecjacji złotego – a wzrośnie rola inwestycji jako czynnika wzrostu. Nieznacznie niższe niż przewidywano w sierpniowym *Raporcie* tempo wzrostu gospodarczego w latach 2005-2006 wynika głównie z niższych niż w sierpniu br. przewidywań dotyczących dynamiki inwestycji w tym okresie. W ocenie Rady, w dalszej perspektywie 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 przebieg przyszłej inflacji będzie niższy od oczekiwanego w poprzednim *Raporcie*. Przy założeniu niezmiennych stóp procentowych z 50-procentowym prawdopodobieństwem inflacja utrzyma się w przedziale 2,5%-5,2% w IV kw. 2005 r. i 1,3%-4,8% w IV kw. 2006 r. (w sierpniowej projekcji wartości te wynosiły odpowiednio 2,8%-5,5% w IV kw. 2005 r. oraz 1,6-5,1% w IV kw. 2006 r.). Niepewność wokół projekcji centralnej charakteryzuje się silną asymetrią w 2005 roku, wskazującą na większe prawdopodobieństwo, że inflacja utrzyma się powyżej projekcji centralnej. Ta asymetria zanika w 2006 roku.

W ocenie Rady najnowsze dane ekonomiczne wskazują, że bilans ryzyk dla przyszłej inflacji kształtuje się korzystniej niż przedstawiono w listopadowej projekcji inflacji. Na ocenę tę wpłynęła utrzymująca się silna aprecjacja złotego, choć Rada dostrzega niepewność przewidywań dotyczących trwałości tej tendencji. Drugą przesłanką tej oceny jest brak nadmiernego wzrostu płac, co oznacza ograniczenie efektów drugiej rundy. Jednak prawdopodobieństwo utrzymania się inflacji powyżej celu inflacyjnego (2,5%) w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej jest nadal wyższe niż prawdopodobieństwo tego, że inflacja znajdzie się poniżej celu inflacyjnego. Rada utrzymała restrykcyjne nastawienie w polityce pieniężnej.

Następne posiedzenie Rady odbędzie się w dniach 14-15 grudnia 2004 r.