



Warszawa, 9 listopada 2011 r.

INFORMACJA PO POSIEDZENIU RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ **w dniach 8-9 listopada 2011 r.**

Rada postanowiła utrzymać stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie:

- stopa referencyjna 4,50% w skali rocznej;
- stopa lombardowa 6,00% w skali rocznej;
- stopa depozytowa 3,00% w skali rocznej;
- stopa redyskonta weksli 4,75% w skali rocznej.

W III kw. nastąpiło znaczące pogorszenie nastrojów w gospodarce światowej, w tym w szczególności w strefie euro i Stanach Zjednoczonych. Napływające dane, w tym wstępne dane o PKB w III kw. w Stanach Zjednoczonych, nie potwierdziły jednak jak dotychczas dalszego spowolnienia aktywności w tych gospodarkach. Nadal obniżane były natomiast prognozy wzrostu gospodarczego na 2012 r., a inflacja pozostała na podwyższonym poziomie. Utrzymuje się podwyższona niepewność co do rozwoju koniunktury światowej w najbliższych kwartałach, w tym co do skali spowolnienia wzrostu gospodarczego w krajach będących głównymi partnerami handlowymi Polski.

Ryzyko spowolnienia aktywności gospodarczej na świecie wraz z problemami fiskalnymi niektórych krajów powodują utrzymywanie się napięć na światowych rynkach finansowych. Ustalenia ze szczytu państw strefy euro sprzyjały poprawie nastrojów na rynkach finansowych, jednak wobec wciąż niepewnej sytuacji w Grecji, awersja do ryzyka pozostaje podwyższona, co podtrzymuje zwiększoną zmienność cen aktywów, w tym kursów walutowych. Do zwiększonej zmienności cen aktywów nadal przyczynia się także duża nadpłynność na globalnych rynkach finansowych, związana z silnie ekspansywną polityką pieniężną głównych banków centralnych.

Napływające informacje dotyczące Polski – w tym korzystne dane o produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej oraz o sprzedaży detalicznej – wskazują, że w III kw. wzrost PKB był nadal relatywnie wysoki i prawdopodobnie zbliżony do odnotowanego w II kw. br. Jednocześnie, większość wskaźników koniunktury sygnalizuje możliwość pewnego obniżenia się aktywności gospodarczej w kolejnych kwartałach, co związane jest w znacznym stopniu z oczekiwanym spowolnieniem wzrostu u głównych partnerów handlowych Polski. Dane z sektora przedsiębiorstw wskazują na utrzymywanie się umiarkowanej dynamiki wynagrodzeń, przy jednoczesnym dalszym obniżaniu się zatrudnienia. Stopa bezrobocia pozostaje na podwyższonym poziomie. Rośnie akcja kredytowa dla przedsiębiorstw, utrzymuje się też relatywnie szybki wzrost kredytów hipotecznych dla gospodarstw domowych przy wciąż ujemnej rocznej dynamice kredytów konsumpcyjnych.

We wrześniu roczna inflacja CPI obniżyła się do poziomu 3,9%, pozostając jednak wyraźnie powyżej celu inflacyjnego NBP (2,5%). Obniżenie inflacji było związane z dalszym spadkiem cen żywności, mimo wciąż silnie rosnących cen energii. Inflacja bazowa po wyłączeniu cen

żywności i energii nieznacznie się obniżyła. Jednocześnie nadal silnie rosły ceny produkcji sprzedanej przemysłu, a oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych nieco wzrosły.

W najbliższych miesiącach roczny wskaźnik CPI będzie nadal kształtować się na podwyższonym poziomie, co jest związane głównie z wcześniejszym silnym wzrostem cen surowców na rynkach światowych oraz występującym w ostatnich miesiącach osłabieniem kursu złotego. Wygasanie wpływu podwyżki stawek VAT oraz znacznych wzrostów cen żywności i energii z I połowy 2011 r., będzie oddziaływało w kierunku obniżenia inflacji na początku 2012 r.

Rada zapoznała się z przygotowaną przez Instytut Ekonomiczny NBP projekcją inflacji i PKB, stanowiącą jedną z przesłanek, na podstawie których Rada podejmuje decyzje o wysokości stóp procentowych NBP. Zgodnie z listopadową projekcją – przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP – inflacja znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 3,9-4,2% w 2011 r. (wobec 3,7-4,4% w projekcji lipcowej), 2,5-3,9% w 2012 r. (wobec 2,1-3,4%) oraz 2,2-3,7% w 2013 r. (wobec 1,8-3,4%). Z kolei roczne tempo wzrostu PKB według tej projekcji znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 3,7-4,3% w 2011 r. (wobec 3,0-4,9% w lipcowej projekcji), 2,0-4,1% w 2012 r. (wobec 1,9-4,5%) oraz 1,5-4,0% w 2013 r. (wobec 1,5-4,3%).

W ocenie Rady, w średnim okresie inflacja będzie ograniczana przez nieco niższą dynamikę krajowego wzrostu gospodarczego w warunkach zacieśnienia polityki fiskalnej, w tym obniżenia inwestycji publicznych, a także dokonanego w I połowie br. podwyższenia stóp procentowych NBP oraz oczekiwanego spowolnienia wzrostu gospodarczego na świecie. Taką ocenę wspiera też listopadowa projekcja inflacji i PKB. Czynnikiem ryzyka dla wzrostu cen pozostaje wpływ sytuacji na rynkach finansowych na kształtowanie się kursu złotego.

W ocenie Rady, dokonane w I połowie br. istotne zacieśnienie polityki pieniężnej powinno umożliwić powrót inflacji do celu inflacyjnego w średnim okresie. W związku z tym Rada postanowiła utrzymać stopy procentowe na dotychczasowym poziomie. Rada nie wyklucza w przyszłości dalszego dostosowania polityki pieniężnej, gdyby pogorszyły się perspektywy powrotu inflacji do celu.

Rada przyjęła *Raport o Inflacji – Listopad 2011*.