

Warszawa, 29 września 2004 r.

## **INFORMACJA PO POSIEDZENIU RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ w dniach 28-29 września 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.**

**Sygnaly, które pojawiły się od publikacji sierpniowego *Raportu o Inflacji*, potwierdzają wcześniejsze prognozy wzrostu gospodarczego. Jeżeli obserwowana w trzecim kwartale br. aprecjacja złotego utrwali się, wówczas zwiększy się prawdopodobieństwo, że inflacja w średnim okresie będzie przebiegała nieco niżej niż przedstawiono w *Raporcie*.**

---

Przebieg procesów w gospodarce światowej wskazuje na utrzymywanie się tendencji obserwowanych od początku roku, zgodnych z oczekiwaniami przedstawionymi w sierpniowym *Raporcie o inflacji*.

Dane dla gospodarki USA, w szczególności dotyczące rynku pracy oraz aktywności w sektorze przemysłowym, wzmacniają optymistyczne perspektywy wzrostu gospodarki światowej. Utrzymujący się na wysokim poziomie popyt światowy oraz stopniowa poprawa podstawowych wskaźników koniunktury gospodarczej strefy euro pozwalają oczekiwać, że rozwijające się w tym regionie ożywienie będzie kontynuowane. Znalazło to potwierdzenie w podwyższeniu prognoz wzrostu dla strefy euro przez główne międzynarodowe ośrodki analityczne. Projekcja EBC z września br. wskazuje, że wzrost w strefie euro będzie kształtował się w br. w przedziale 1,6%-2,2% a w 2005 r. odpowiednio 1,8%-2,8%.

Stopniowa poprawa koniunktury międzynarodowej – przy innych czynnikach niezmiennych - powinna przyczynić się do zwiększenia popytu na polski eksport.

Mimo wysokich i nadal rosnących cen ropy naftowej, nie doprowadziły one jeszcze do znacznego wzrostu presji inflacyjnej w głównych gospodarkach świata. Oczekiwania dotyczące inflacji w strefie euro pozostają spójne z założeniami do projekcji NBP, przedstawionej w sierpniowym *Raporcie o inflacji*.

Ocena procesów gospodarczych w Polsce nie zmieniła się istotnie w porównaniu z sierpniowym *Raportem*. Polska gospodarka znajduje się na ścieżce wysokiego wzrostu. Roczne tempo wzrostu PKB w II kwartale br. wyniosło 6,1% (wobec 6,9% w I kw. br.). Wysokie tempo wzrostu wynikało w dużej mierze z ożywienia popytu krajowego oraz nadal dynamicznie rosnącego eksportu. Odnotowano umiarkowane ożywienie w inwestycjach.

Roczna inflacja w sierpniu br. utrzymała się na poziomie z lipca br. i wyniosła 4,6%. Również trzy z pięciu wskaźników inflacji bazowej nie zmieniły się, natomiast dwa pozostałe wzrosły nieznacznie (o 0,1 pkt. proc.). Zatrzymanie wzrostu różnicy między wskaźnikiem CPI a inflacją mierzoną po wyłączeniu cen żywności i paliw („inflacją netto”) wskazuje natomiast na wyhamowanie wzrostu cen w tych grupach produktów, co jest zgodne z oczekiwaniami przedstawionymi w sierpniowym *Raporcie o inflacji*. Z kolei aprecjacja złotego złagodziła w ostatnim okresie wpływ wysokich cen ropy naftowej na ceny paliw na rynku krajowym.

Na ustępowanie niektórych z czynników, które w ostatnich miesiącach przyczyniły się do wzrostu inflacji, wskazuje również zahamowanie wzrostu oczekiwań inflacyjnych osób prywatnych we wrześniu br. (4,6% w horyzoncie 12 miesięcy). Jednak nadal znajdują się one na wysokim poziomie, co rodzi ryzyko presji na wzrost wynagrodzeń. W okresie od ostatniego posiedzenia Rady pojawiły się niepokojące sygnały świadczące o nasilaniu się żądań płacowych.

Utrzymujący się wysoki wzrost cen produkcji sprzedanej przemysłu (8,7%) wynikał głównie ze wzrostu cen uzyskiwanych w kraju, gdyż umocnienie złotego oddziaływało hamująco na wzrost cen uzyskiwanych w eksporcie. Ze względu na bardzo wysoki poziom wykorzystania mocy produkcyjnych w przetwórstwie, wciąż wysokie oczekiwania inflacyjne i ożywienie popytu krajowego, ryzyko przenoszenia efektów kosztowych na wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych jest znaczące.

Informacje, które napłynęły od ostatniego posiedzenia RPP potwierdzają oczekiwania z sierpniowego *Raportu o inflacji*, według których w najbliższych dwóch latach tempo wzrostu PKB wyniesie 4,5%-5,5%. Począwszy od 2005 r. eksport netto przestanie być czynnikiem zwiększającym tempo wzrostu gospodarczego, a rolę tę przejmie popyt wewnętrzny, a przede wszystkim inwestycyjny.

Oczekiwanemu obniżeniu inflacji od drugiej połowy 2005 r. powinno sprzyjać wygaśnięcie niekorzystnych wstrząsów podaźowych oraz niektórych efektów cenowych związanych z przystąpieniem Polski do Unii Europejskiej. Obniżenie inflacji w warunkach wysokiego wzrostu gospodarczego będzie w znacznym stopniu uwarunkowane kształtowaniem się oczekiwań inflacyjnych oraz ich wpływem na płace i ceny. Ponadto, jeśli obserwowana obecnie aprecjacja złotego będzie miała charakter trwały, wzrośnie prawdopodobieństwo obniżenia się inflacji w stosunku do ścieżki przedstawionej w sierpniowej projekcji. Jednak ze względu na różnorodność czynników wpływających na kurs złotego i związaną z tym jego dużą zmienność, oceny wpływu obecnej aprecjacji złotego na przyszłą inflację obciążone są znaczną niepewnością.

Obecny umiarkowany wzrost płac, przy wciąż relatywnie wysokiej dynamice wydajności pracy, oraz opóźnienie - według danych GUS - ożywienia inwestycyjnego w stosunku do tego, co oczekiwano w sierpniu, w pewnym - chociaż ograniczonym - stopniu wpłyną na szybsze niż zakładano obniżenie inflacji w horyzoncie projekcji.

Następne posiedzenie Rady odbędzie się w dniach 26 – 27 października 2004 r..