

Warszawa, 30 marca 2005 r.

INFORMACJA PO POSIEDZENIU RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ

w dniach 29-30 marca 2005 r.

Rada postanowiła obniżyć stopy procentowe NBP o 0,5 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 utrzymała łagodne nastawienie w polityce pieniężnej.

Wskaźniki koniunktury w strefie euro i w Stanach Zjednoczonych w styczniu i lutym br. wskazują na utrzymujące się zróżnicowanie tempa ożywienia gospodarczego w tych dwóch obszarach. Międzynarodowe ośrodki prognostyczne zrewidowały w dół prognozy wzrostu gospodarczego w strefie euro na 2005 r., co dotyczyło w szczególności Niemiec, natomiast prognozy wzrostu dla gospodarki amerykańskiej zostały podwyższone. Obserwowane ostatnio sygnały nasilającej się presji inflacyjnej w Stanach Zjednoczonych doprowadziły do wzrostu stóp procentowych na tym rynku. Oprocentowanie amerykańskich papierów wartościowych wzrosło, co spowodowało, że relatywna rentowność inwestycji portfelowych w krajach rozwijających się i w nowych krajach członkowskich UE spadła. Przyczyniło się to do obserwowanego ostatnio odpływu kapitału z tych rynków i do deprecjacji walut tych krajów. W marcu br. zaobserwowano silny wzrost cen ropy naftowej na rynkach światowych. Prognozy cen ropy naftowej na najbliższe lata zakładają obecnie spadek cen w znacznie mniejszej skali niż wcześniej przewidywano.

Według danych GUS tempo wzrostu PKB w IV kw. 2004 r. wyniosło 3,9%, tj. mniej niż szacowano na podstawie wstępnych danych za 2004 r. Dane o PKB w IV kwartale 2004 r. potwierdziły ożywienie popytu inwestycyjnego oraz obniżenie dynamiki spożycia. Wbrew wcześniejszym oczekiwaniom wkład eksportu netto do wzrostu w IV kw. pozostał dodatni.

Analiza dostępnych danych wskazuje, że w I kw. 2005 r. dynamika PKB będzie prawdopodobnie niższa niż w poprzednim kwartale oraz niższa niż uwzględniono w lutym *Raporcie o inflacji*. Wskazuje na to między innymi niska dynamika produkcji przemysłowej oraz wyraźne obniżenie ocen koniunktury w przetwórstwie przemysłowym w marcu br., choć w dalszym ciągu stan koniunktury jest oceniany pozytywnie. Po korekcie o wahania sezonowe w pewnym stopniu pogorszyły się również oceny koniunktury w budownictwie i handlu. Nastąpiło to po okresie znaczącej poprawy tych ocen.

Kluczowym czynnikiem dla oceny perspektyw wzrostu gospodarczego są inwestycje. Zdecydowana poprawa wyników finansowych przedsiębiorstw i wyraźny wzrost produkcji budowlano-montażowej tworzą podstawy do kontynuacji ożywienia inwestycyjnego. Tendencje te

mogłyby ulec osłabieniu gdyby utrzymały się pogarszające się oceny koniunktury i wzrosło ryzyko polityczne.

Dostępne dane sygnalizują stopniową poprawę sytuacji na rynku pracy. Stopa bezrobocia rejestrowanego obniżyła się z 19,5% w styczniu do 19,4% w lutym br., a w stosunku do analogicznego okresu poprzedniego roku była o 1,2 pkt. proc. niższa. W lutym br. zanotowano kolejny wzrost zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw. Pozytywne tendencje na rynku pracy potwierdzają również dane BAEL za IV kw. 2004 r., według których wzrosła liczba pracujących (o 2,5% r/r) oraz spadła liczba bezrobotnych (o 5,9% r/r). Stopniowej poprawie sytuacji na rynku pracy nie towarzyszy przyspieszenie dynamiki płac. W lutym br. tempo wzrostu nominalnych wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw było nadal niskie i wyniosło 1,4% r/r, (tj. spadek realny o 2,1% r/r), co świadczy o braku presji płacowej w przedsiębiorstwach. Jeżeli utrzyma się tempo wzrostu płac nie przekraczające dynamiki wydajności pracy, to będzie możliwe utrzymanie wysokiego tempa wzrostu gospodarczego w większym stopniu opartego na wzroście zatrudnienia.

Niższa od oczekiwań dynamika PKB w IV kw. 2004 r. i być może w I kw. 2005 r. zwiększa prawdopodobieństwo ukształtowania się w 2005 r. inflacji niższej niż przedstawiono w lutowym *Raporcie o inflacji*.

W lutym br. dynamika cen konsumpcyjnych była istotnie niższa od oczekiwań i wyniosła 3,6% r/r. Wynikało to w głównej mierze z zastosowania nowej struktury wag przyjmowanych do obliczeń wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych. Zastosowanie nowej struktury wag spowodowało korektę rocznego wskaźnika inflacji w styczniu br. z 4,0% do 3,7%. Spadek inflacji w lutym wynikał głównie z obniżenia się rocznej dynamiki cen żywności. Inflacja netto wyniosła w styczniu i lutym br. 2,3% r/r wobec 2,4% w grudniu 2004 r. Spadek bieżącej inflacji oraz zmniejszenie się różnicy między inflacją mierzoną wskaźnikiem cen towarów i usług konsumpcyjnych a bazową inflacją netto potwierdzają wygaśnięcie przejściowych czynników, które w 2004 r. przyczyniły się do wzrostu inflacji. Ponadto marzec br. był kolejnym miesiącem spadku oczekiwań inflacyjnych gospodarstw domowych (do 3,4% z 3,9% w lutym br.). Utrzymuje się zapoczątkowana w roku ubiegłym tendencja spadkowa dynamiki cen produkcji sprzedanej przemysłu. W lutym obniżyła się ona bardziej niż przewidywano i wyniosła 3,4% r/r (wobec 4,5% r/r w styczniu br.). Dane o inflacji w pierwszych miesiącach br. oraz najnowsze prognozy cen żywności zwiększają prawdopodobieństwo niższego przebiegu inflacji w latach 2005-2006 niż przedstawiono w lutowym *Raporcie*. Ocena ta może być skorygowana w wyniku zmian cen surowców na rynkach światowych, a w szczególności cen ropy naftowej.

Od ostatniego posiedzenia Rady nastąpiła deprecjacja złotego. Kształtowanie się kursu w I kwartale 2005 r. jest generalnie zbieżne ze ścieżką kursu walutowego uwzględnioną w lutowym *Raporcie*. Rada dostrzega wzrost niepewności dotyczącej kształtowania się kursu walutowego ze względu na sytuację na międzynarodowych rynkach finansowych i niepewność związaną z okresem przedwyborczym.

Rada podtrzymuje przekonanie, że trwałość wzrostu gospodarczego będzie zależeć od przeprowadzenia reform, które spowodowałyby obniżenie wydatków i w konsekwencji zmniejszenie deficytu sektora finansów publicznych oraz usunęłyby bariery wzrostu zatrudnienia.

Następne posiedzenie Rady odbędzie się w dniach 26-27 kwietnia 2005 r.