

Warszawa, 27 kwietnia 2005 r.

INFORMACJA PO POSIEDZENIU RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ

w dniach 26-27 kwietnia 2005 r.

Rada postanowiła obniżyć stopy procentowe NBP o 0,5 pkt. proc. do poziomu, tj.:

- stopa referencyjna 5,5% w skali rocznej;
- stopa lombardowa 7,0% w skali rocznej;
- stopa depozytowa 4,0% w skali rocznej;
- stopa redyskonta weksli 6,0% w skali rocznej.

Rada przyjęła neutralne nastawienie w polityce pieniężnej.

W marcu br. pogorszyły się wskaźniki koniunktury konsumenckiej w strefie euro i w Stanach Zjednoczonych, co wynikało przede wszystkim z silnego wzrostu i utrzymywania się na wysokim poziomie cen ropy naftowej w lutym i marcu br. Wysokie ceny ropy wpłynęły także na pogorszenie klimatu gospodarczego wśród przedsiębiorstw, co było szczególnie widoczne w strefie euro, oraz na podwyższenie wskaźników wzrostu cen produkcji przemysłowej w USA i większości gospodarek strefy euro. Międzynarodowe ośrodki prognostyczne zrewidowały w górę prognozy cen ropy na najbliższe lata. W latach 2006 i 2007 zakładają one obecnie spadek cen w mniejszej skali niż dotychczas przewidywano.

W kwietniu obniżyła się rentowność amerykańskich papierów wartościowych, przez co ponownie zwiększyła się relatywna rentowność inwestycji portfelowych w krajach rozwijających się i nowych krajach członkowskich UE.

W Polsce w marcu br. zanotowano głębsze od oczekiwań obniżenie dynamiki produkcji przemysłowej (spadek o 3,7% r/r). Ujemna roczna dynamika produkcji przemysłowej była przede wszystkim związana z wysokim poziomem produkcji w marcu 2004 r. (w tym miesiącu wzrost wyniósł 23,5% r/r) oraz mniejszą niż przed rokiem liczbą dni roboczych. Po wyeliminowaniu wahań sezonowych spadek produkcji wyniósł 1% r/r i 1,6% m/m.

Zgodnie z oczekiwaniami przedstawionymi w lutym *Raporcie o inflacji*, przy umiarkowanej dynamice konsumpcji i prawdopodobnie neutralnym wkładzie eksportu netto do wzrostu PKB, kluczowym czynnikiem dla perspektyw wzrostu gospodarczego i inflacji są inwestycje. W zeszłorocznym wzroście inwestycji wynoszącym 5,1% r/r dynamicznym składnikiem były inwestycje w przedsiębiorstwach (wzrost o 9,2% r/r.), w szczególności silny wzrost odnotowano w grupie średnich przedsiębiorstw. Mimo obniżenia dynamiki produkcji budowlano-montażowej, co po części wynikało z niesprzyjających warunków pogodowych, w marcu br. nastąpił znaczny wzrost produkcji przedsiębiorstw zajmujących się przygotowaniem terenu pod budowę, co wraz z pozytywnymi ocenami dotyczącymi planów inwestycyjnych sygnalizowanymi w badaniach koniunktury NBP wskazuje na kontynuację ożywienia w inwestycjach. Jednakże inne badania koniunktury sygnalizują przewagę ocen wskazujących na

ustabilizowanie się lub pogorszenie bieżącej koniunktury oraz niejednoznaczne oczekiwania dotyczące przyszłej aktywności gospodarczej.

Analiza danych dostępnych za I kwartał potwierdza wcześniejsze oczekiwania, według których dynamika wzrostu PKB w I kwartale br. była niższa niż w IV kwartale 2004 r. oraz niższa niż uwzględniono w lutowym *Raporcie o inflacji*.

Dostępne dane sygnalizują stopniową poprawę sytuacji na rynku pracy. Stopa bezrobocia rejestrowanego obniżyła się z 19,4% w lutym do 19,3% w marcu br., a w stosunku do analogicznego okresu poprzedniego roku była o 1,1 pkt. proc. niższa. W marcu br. zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw ustabilizowało się i było wyższe o 1,6% r/r. Tempo wzrostu nominalnych wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw było nadal niskie i wyniosło 2,2% r/r, co oznacza spadek realny o 1,2% r/r i świadczy o braku presji płacowej w przedsiębiorstwach.

W marcu br. dynamika cen konsumpcyjnych wyniosła 3,4% r/r, tj. ukształtowała się poniżej górnej granicy odchylenia od celu inflacyjnego. Spadek inflacji w marcu wynikał głównie z obniżenia się rocznej dynamiki cen żywności i napojów bezalkoholowych. Obniżyła się również większość wskaźników inflacji bazowej poza inflacją netto, która wzrosła do 2,4% r/r wobec 2,3% w lutym br. 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 w kwietniu br. po raz kolejny spadły oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych (do 3,0% z 3,4% w marcu br.). Utrzymuje się zapoczątkowana w roku ubiegłym tendencja spadkowa dynamiki cen produkcji sprzedanej przemysłu. W marcu roczna dynamika tych cen wyniosła 2,2% r/r (wobec zrewidowanych w dół 3,2% r/r w lutym br.). Dane o inflacji w I kwartale br. oraz najnowsze prognozy cen żywności sygnalizują możliwość niższej inflacji w latach 2005-2006 niż przedstawiono w lutowym *Raporcie o inflacji*. Ocena ta może być skorygowana w wyniku zmian cen surowców na rynkach światowych, a w szczególności cen ropy naftowej. Jednocześnie dalszy wzrost cen ropy naftowej może dodatkowo osłabić dynamikę PKB.

Kształtowanie się kursu w kwietniu br. jest generalnie zbieżne ze ścieżką kursu walutowego uwzględnioną w lutowym *Raporcie*. Na kształtowanie się kursu walutowego może wpłynąć sytuacja na międzynarodowych rynkach finansowych i niepewność związana z okresem przedwyborczym.

Rada wyraża zaniepokojenie zgłaszanymi w ostatnich miesiącach licznymi propozycjami legislacyjnymi, których konsekwencją może być wzrost deficytu sektora finansów publicznych, a w konsekwencji odsunięcie momentu spełnienia kryteriów członkostwa w strefie euro. Niepewność co do perspektyw reform finansów publicznych oraz co do skali realizacji innych niezbędnych reform strukturalnych stanowi istotny czynnik ryzyka inflacyjnego.

W ocenie Rady bilans ryzyk dla przyszłej inflacji kształtuje się korzystniej niż przedstawiono w lutowej projekcji inflacji. W marcu potwierdziły się sygnały wskazujące na szybszy od oczekiwań spadek dynamiki cen żywności. W porównaniu z marcem zwiększyło się prawdopodobieństwo, że tempo wzrostu PKB w 2005 r. będzie niższe niż oczekiwano w lutowym *Raporcie*. Ponadto utrzymuje się wysoka dyscyplina płac w przedsiębiorstwach. Rada ocenia, że począwszy od III kwartału 2005 r. inflacja może utrzymywać się poniżej celu inflacyjnego przez okres kilku kwartałów. Jednocześnie w dłuższej perspektywie Rada dostrzega ryzyko wystąpienia zwiększonej presji inflacyjnej związanej z rewizją prognoz cen ropy, które są jednak obarczone znaczną niepewnością.

Następne posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej odbędą się 17 maja 2005 r. (na którym będą rozpatrywane Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej w 2004 roku oraz Sprawozdanie z działalności Narodowego Banku Polskiego w 2004 roku) oraz w dniach 24-25 maja 2005 r.