

Warszawa, 27 lipca 2005 r.

## INFORMACJA PO POSIEDZENIU RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ

w dniach 26-27 lipca 2005 r.

**Rada postanowiła obniżyć stopy procentowe NBP o 0,25 pkt. proc. do poziomu:**

- stopa referencyjna 4,75% w skali rocznej;
- stopa lombardowa 6,25% w skali rocznej;
- stopa depozytowa 3,25% w skali rocznej;
- stopa redyskonta weksli 5,25% w skali rocznej

**oraz utrzymać łagodne nastawienie w polityce pieniężnej.**

---

Od ostatniego posiedzenia Rady zaobserwowano następujące tendencje w otoczeniu zewnętrznym polskiej gospodarki. Poprawa koniunktury w Stanach Zjednoczonych, której istotnym czynnikiem był silny wzrost popytu konsumpcyjnego, wskazuje na lepsze niż miesiąc temu perspektywy wzrostu gospodarczego w tym kraju. W strefie euro wzrosły wskaźniki zaufania w przemyśle, jednak nadal brak jest oznak poprawy popytu konsumpcyjnego. Najnowsze prognozy sygnalizują nieznaczne obniżenie przewidywanego tempa wzrostu gospodarczego w strefie euro w latach 2005 i 2006 w stosunku do oczekiwań z czerwca br.

Prognozowane ceny ropy na lata 2005-2007 ponownie wzrosły. Obecne prognozy wskazują, że począwszy od III kw. 2005 r. ceny ropy będą się utrzymywać na znacznie wyższym poziomie niż oczekiwano w majowym *Raporcie o inflacji* oraz przed czerwcowym posiedzeniem Rady. Wzrost cen ropy naftowej zwiększa ryzyko wzrostu inflacji i osłabienia wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych i strefie euro.

Analiza dostępnych danych wskazuje, że dynamika PKB w II kw. br. była wyższa niż w poprzednim kwartale, jednak niższa niż oczekiwano w majowym *Raporcie*. Według danych GUS, w czerwcu br. dynamika produkcji przemysłowej była wyższa niż oczekiwano i wyniosła w ujęciu realnym 6,8% r/r. Po uwzględnieniu czynników sezonowych (przede wszystkim większej niż przed rokiem liczby dni roboczych w czerwcu br.) wzrost produkcji przemysłowej wyniósł według GUS 3,9% r/r i był wyraźnie wyższy niż w maju (1,5%) i kwietniu br. (spadek o 1,6%). Wyższe od oczekiwań było również nominalne tempo wzrostu sprzedaży detalicznej, które wyniosło 10,5% r/r (realnie 8,8% r/r). Utrzymuje się obserwowane od połowy 2004 r. wyraźne ożywienie w budownictwie. Roczny wzrost produkcji budowlano-montażowej wyniósł w czerwcu br. 29,9% r/r (według GUS 24,4% r/r po uwzględnieniu czynników sezonowych) i był wyższy od oczekiwań. Utrzymują się pozytywne i zbliżone do notowanych w czerwcu oceny klimatu gospodarczego sygnalizowane przez przedsiębiorstwa w badaniach koniunktury GUS.

Dostępne dane mogą potwierdzać oczekiwania Rady z czerwca br., że sygnalizowane przez GUS w I kw. br. spowolnienie wzrostu gospodarczego w Polsce ma charakter przejściowy. Dane napływające w najbliższych miesiącach powinny umożliwić lepszą ocenę skali oczekiwanej poprawy aktywności gospodarczej.

Następuje stopniowa poprawa sytuacji na rynku pracy. W czerwcu br. zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw było wyższe o 1,7% r/r, a stopa bezrobocia obniżyła się do 18% (tj. o 1,4 pkt. proc. r/r).

W czerwcu br. nastąpiło stopniowe przyspieszenie dynamiki płac. Tempo wzrostu nominalnych wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw wyniosło 4,5% r/r, a w ujęciu realnym 3,0% r/r, tj. było najwyższe od marca 2004 r. W jeszcze większym stopniu wzrósł realny fundusz wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw, do czego przyczynił się utrzymujący się wzrost zatrudnienia w tym sektorze (o 1,7% r/r). Trudno w tej chwili ocenić, czy podwyższona dynamika płac w czerwcu br. utrzyma się w kolejnych miesiącach br. Należy jednak podkreślić, że niezbędnym warunkiem trwałego przyspieszenia tempa wzrostu gospodarczego w większym stopniu opartego na wzroście zatrudnienia będzie utrzymanie się niskiej dynamiki jednostkowych kosztów pracy.

W czerwcu br. roczne tempo wzrostu cen konsumpcyjnych obniżyło się do 1,4% (wobec 2,5% w poprzednim miesiącu), czyli ukształtowało się poniżej dolnej granicy dopuszczalnych odchyłeń od celu inflacyjnego. Głęboki spadek rocznego wskaźnika inflacji w czerwcu br. był, podobnie jak w maju, oczekiwany i wynikał z wygaśnięcia wpływu jednorazowego i przejściowego wzrostu cen związanego z wejściem Polski do UE. Wzrost ten prowadził do utrzymywania się rocznych wskaźników inflacji na okresowo podwyższonym poziomie. Można się spodziewać, że w najbliższych miesiącach inflacja będzie się utrzymywać na niskim poziomie, tj. wyraźnie poniżej celu 2,5%. Występuje jednak ryzyko zwiększonej presji inflacyjnej związanej z podwyższonymi prognozami cen ropy i gazu, jakkolwiek może to prowadzić także do osłabienia wzrostu gospodarczego.

W czerwcu br. obniżyły się również wszystkie wskaźniki inflacji bazowej (inflacja netto wyniosła w czerwcu 1,4% r/r wobec 1,5% w maju br.). Ponadto w lipcu br. obniżyły się oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych (do 2,2% z 2,6% w czerwcu br.). Utrzymuje się niska dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu, która w czerwcu br. wyniosła 0,1% r/r.

Kształtowanie się kursu złotego w czerwcu br. było generalnie zbieżne ze ścieżką kursu walutowego uwzględnioną w majowym *Raporcie o inflacji*. Na kształtowanie się kursu walutowego może wpłynąć sytuacja na międzynarodowych rynkach finansowych i niepewność związana z okresem przedwyborczym.

W ocenie Rady, mimo lepszych niż oczekiwano danych dotyczących aktywności gospodarczej w czerwcu br. oraz wyższych prognozowanych cen paliw, prawdopodobieństwo ukształtowania się inflacji poniżej celu inflacyjnego w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej jest nadal wyższe niż jej ukształtowania się powyżej tego celu.

Rada podtrzymuje przekonanie, że najbardziej korzystne dla Polski byłoby przyjęcie strategii gospodarczej nastawionej na stworzenie warunków zapewniających wprowadzenie euro w najbliższym możliwym terminie. Warunkiem koniecznym przystąpienia do strefy euro jest przeprowadzenie reform finansów publicznych prowadzących do spełnienia fiskalnych kryteriów konwergencji. Natomiast uchwalone oraz zgłaszane w ostatnich miesiącach liczne propozycje legislacyjne mogą powodować wzrost deficytu sektora finansów publicznych, a w konsekwencji odsunięcie momentu spełnienia kryteriów członkostwa w strefie euro.

Następne posiedzenie Rady odbędzie się w dniach 30-31 sierpnia 2005 r.