

Warszawa, 31 sierpnia 2005 r.

INFORMACJA PO POSIEDZENIU RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ

w dniach 30-31 sierpnia 2005 r.

Rada postanowiła obniżyć stopy procentowe NBP o 0,25 pkt. proc., z wyjątkiem stopy redyskonta weksli, która obniżona została o 0,50 pkt. proc., do poziomu:

- **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**

oraz utrzymać łagodne nastawienie w polityce pieniężnej.

Od ostatniego posiedzenia Rady, prognozowane tempo wzrostu gospodarczego oraz inflacja w strefie euro i Stanach Zjednoczonych nie zmieniły się istotnie. Jednakże, w wyniku utrzymywania się wysokich cen ropy na światowych rynkach przyspieszyło tempo wzrostu cen konsumpcyjnych i cen produkcji w Stanach Zjednoczonych, oraz cen produkcji w strefie euro. W sierpniu br. ceny ropy naftowej ponownie znacząco wzrosły. Większość ośrodków analitycznych istotnie podwyższyła również prognozy cen ropy na najbliższe lata. Występuje duża niepewność dotycząca tego, jaka będzie skala obniżki tempa wzrostu gospodarczego i wzrostu inflacji wywołanego znacznym skumulowanym wzrostem cen ropy.

Według szacunków GUS w II kw. br. tempo wzrostu PKB w Polsce było wyższe niż w I kw. br. zarówno w ujęciu rocznym jak i kwartalnym po wyeliminowaniu wahań sezonowych. Roczny wzrost PKB w II kw. br. wyniósł 2,8% i był zgodny z oczekiwaniami. Natomiast istotnie różna od oczekiwań była struktura tego wzrostu. Nieznacznie niższa od oczekiwań była dynamika spożycia indywidualnego i inwestycji. Znacznie niższy od przewidywań był wkład zapasów do wzrostu PKB. Jednocześnie wkład eksportu netto okazał się znacznie większy niż oczekiwano. Eksport netto - mimo silnej aprecjacji złotego w 2004 r. i na początku 2005 r. - był głównym popytowym czynnikiem wzrostu gospodarczego w II kw. br. Można oczekiwać, że w II połowie br. dynamika wzrostu gospodarczego będzie stopniowo przyspieszać.

W lipcu br. zanotowano mniejszy od oczekiwań wzrost produkcji przemysłowej (2,6% r/r), jednakże po uwzględnieniu czynników sezonowych wzrost produkcji przemysłowej wyniósł 4,7% r/r i był najwyższy od początku br. Utrzymuje się obserwowane od 2004 r. ożywienie w budownictwie. Roczny wzrost produkcji budowlano-montażowej wyniósł w lipcu br. 17,4%. Utrzymują się pozytywne i zbliżone do notowanych w lipcu oceny klimatu gospodarczego sygnalizowane przez przedsiębiorstwa w badaniach koniunktury GUS.

Trwa poprawa sytuacji na rynku pracy. W II kw. br. pracujących w gospodarce (w podmiotach o liczbie pracujących ponad 9 osób) było o 1,2% więcej niż rok temu. W lipcu br. zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw było wyższe o 1,8% r/r, a stopa bezrobocia obniżyła się do 17,9%, tj. o 1,4 pkt. proc. r/r. Według badań koniunktury NBP w III kw. br. więcej przedsiębiorstw zamierza zwiększyć zatrudnienie niż je zmniejszyć, chociaż saldo prognoz jest nieco niższe niż przed rokiem.

W II kw. br. wzrost nominalnych wynagrodzeń w gospodarce wyniósł 3,9% r/r i zgodnie z oczekiwaniami był nieco wyższy niż w poprzednim kwartale (wówczas wyniósł 3,6% r/r). W lipcu br. utrzymała się umiarkowana dynamika nominalnych wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw (3,2% r/r). Przyspieszenie rocznej dynamiki płac w przedsiębiorstwach w czerwcu br. było związane przede wszystkim z jednorazowymi wypłatami nagród i premii w górnictwie. W ocenie Rady, niezbędnym warunkiem trwałego przyspieszenia wzrostu gospodarczego w większym stopniu opartego na wzroście zatrudnienia będzie utrzymywanie się niskiej dynamiki jednostkowych kosztów pracy.

Zgodnie z oczekiwaniami NBP i ośrodków zewnętrznych, w lipcu br. roczne tempo wzrostu cen konsumpcyjnych obniżyło się nieznacznie i wyniosło 1,3%. Można się spodziewać, że w najbliższych kwartałach inflacja będzie się utrzymywać na niskim poziomie, tj. wyraźnie poniżej celu inflacyjnego 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 lipcu obniżyła się również większość wskaźników inflacji bazowej (jedynie inflacja netto utrzymała się na poziomie z poprzedniego miesiąca i wyniosła 1,4% r/r). Ponadto sierpień br. był kolejnym miesiącem, w którym obniżyły się oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych (do 1,3% z 2,2% w lipcu br.).

Od ostatniego posiedzenia Rady istotnie wzrosły ceny ropy naftowej - cena ropy Brent wzrosła o 8,7 dolara za baryłkę, tj. o 15%. Ze względu na mocniejszy niż rok temu kurs złotego wobec dolara oraz umiarkowaną dynamikę popytu krajowego wpływ wysokich cen ropy na ceny produkcji sprzedanej przemysłu jest jak dotąd ograniczony. Dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu wyniosła w lipcu br. 0,0% r/r.

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. Uchwalone w lipcu br. ustawy istotnie utrudniły osiągnięcie tego celu w najbliższych latach, co szkodzi perspektywom wzrostu gospodarczego i może odsunąć członkostwo w strefie euro.

Projekcja inflacji NBP, przedstawiona w sierpniowym *Raporcie o inflacji*, została opracowana z wykorzystaniem danych dostępnych do 28 lipca br., a więc nie uwzględnia przedstawionych przez GUS szacunków PKB w II kw. br. Projekcja wskazuje, że z 50-procentowym prawdopodobieństwem roczne tempo wzrostu PKB utrzyma się w przedziale 3,2%-3,5% w 2005 r., 3,9%-5,3% w 2006 r. oraz 3,8%-5,6% w 2007 r. Dynamika PKB w latach 2006 i 2007 przyspieszy, o ile nie nastąpi pogorszenie warunków gospodarowania w Polsce oraz nie wystąpią negatywne wstrząsy w gospodarce światowej.

Zgodnie z sierpniową projekcją inflacji tempo wzrostu cen będzie niższe od oczekiwanego w majowym *Raporcie*. Przy założeniu niezmiennych stóp procentowych z 50-procentowym prawdopodobieństwem inflacja utrzyma się w przedziale 0,9%-1,5% IV kw. 2005 r. (wobec 1,1%-2,2% w majowym *Raporcie*), 1,0%-3,1% w IV kw. 2006 r. (wobec 1,2%-3,8%) oraz 1,2%-4,1% w IV kw. 2007 r. (wobec 0,7%-4,3%). Zgodnie z projekcją, inflacja osiągnie poziom zbliżony do celu inflacyjnego w połowie 2007 r.

Należy jednak podkreślić, że przedstawiona w *Raporcie* projekcja inflacji nie uwzględnia wszystkich źródeł niepewności, np. nieznanego kształtu polityki gospodarczej rządu w najbliższych latach oraz skutków pogorszenia się perspektyw finansów publicznych w związku z uchwalonymi przez Sejm ustawami istotnie utrudniającymi niezbędne ograniczenie deficytu finansów publicznych i tempa narastania długu publicznego w następnych latach. Ponadto, projekcja nie uwzględnia najnowszych informacji, które mogą mieć istotny wpływ na prognozowane tempo wzrostu cen. W świetle nowych danych najbardziej prawdopodobna ścieżka cen ropy naftowej na lata 2005-2007 leży ok. 15% powyżej ścieżki przyjętej do projekcji sierpniowej. Znacznie wyższe niż założono w projekcji oczekiwane ceny ropy naftowej stanowią istotny czynnik ryzyka inflacyjnego w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej.

W ocenie Rady w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej prawdopodobieństwo ukształtowania się inflacji poniżej celu inflacyjnego jest wyższe niż przedstawiono w sierpniowej projekcji inflacji m.in. ze względu na możliwość występowania przyspieszonych zmian strukturalnych zachodzących w polskiej gospodarce.

Biorąc pod uwagę, iż oprocentowanie środków rezerwy obowiązkowej nie powinno przewyższać rentowności operacji otwartego rynku, Rada zmniejszyła różnicę pomiędzy stopą redyskonta weksli, stanowiącą podstawę do ustalania wysokości oprocentowania rezerwy obowiązkowej banków, a stopą referencyjną – z 0,5 pkt. proc. do 0,25 pkt. proc.

Następne posiedzenie Rady odbędzie się w dniach 27-28 września 2005 r.