

Warszawa, 28 września 2005 r.

INFORMACJA PO POSIEDZENIU RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ

w dniach 27-28 września 2005 r.

Rada postanowiła utrzymać stopy procentowe NBP na niezmienionym poziomie:

- **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 w strefie euro oraz Stanach Zjednoczonych uległo obniżeniu, natomiast prognozy inflacji w tych gospodarkach zostały podwyższone. W Stanach Zjednoczonych zwiększyło się w sierpniu br. tempo wzrostu cen konsumpcyjnych (do 3,6% r/r), co w części wynikało ze wzrostu cen ropy na światowych rynkach. W strefie euro inflacja wyniosła 2,2% r/r, tj. tyle samo ile w poprzednim miesiącu. We wrześniu br. nastąpiło pewne obniżenie cen ropy naftowej, jednak nadal zarówno bieżące, jak i prognozowane ceny ropy utrzymują się na wysokim poziomie. Należy zauważyć, że wedle obecnych przewidywań ceny ropy mogą w średnim okresie rosnąć lub utrzymywać się na podwyższonym poziomie. Utrzymuje się duża niepewność dotycząca wpływu znacznego skumulowanego wzrostu cen ropy na tempo wzrostu gospodarczego i wzrost inflacji.

W Polsce, w sierpniu br. zwiększyło się tempo wzrostu produkcji przemysłowej do 4,6% r/r wobec 2,6% r/r w lipcu br. Po wyeliminowaniu czynników sezonowych wzrost produkcji przemysłowej w sierpniu br. wyniósł 4,6% r/r, wobec 4,5% r/r w lipcu. Utrzymuje się obserwowane od 2004 r. ożywienie w budownictwie, choć jego tempo obniżało się w ostatnich dwóch miesiącach. Roczny wzrost produkcji budowlano-montażowej wyniósł w sierpniu br. 6,5%. Nominalne tempo wzrostu sprzedaży detalicznej było w sierpniu wyższe niż miesiąc wcześniej i wyniosło 7,9% r/r (realnie 5,6% r/r). Jest to czwarty miesiąc z rzędu stosunkowo szybkiego wzrostu sprzedaży detalicznej, jednak wolumen sprzedaży detalicznej był w ciągu pierwszych ośmiu miesięcy br. o 0,2% niższy niż w analogicznym okresie ub.r. We wrześniu przeważają pozytywne i zbliżone do notowanych w sierpniu oceny klimatu gospodarczego sygnalizowane przez przedsiębiorstwa w badaniach koniunktury GUS.

Dostępne dane sygnalizują nieznaczną poprawę sytuacji na rynku pracy. W sierpniu br. zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw było wyższe o 2,0% r/r, a stopa bezrobocia obniżyła się do 17,8%, tj. o 1,3 pkt. proc. wobec analogicznego miesiąca poprzedniego roku. Według Badań Aktywności Ekonomicznej Ludności w II kw. br. pracujących w gospodarce było o 1,9% więcej niż rok temu, a po uwzględnieniu wahań sezonowych liczba pracujących w gospodarce była – podobnie jak w I kw. br. - zbliżona do tej z poprzedniego kwartału. Stabilizacji liczby pracujących w gospodarce towarzyszy wzrost liczby pracujących poza indywidualnymi gospodarstwami rolnymi, który w II kw. br. wyniósł 2,7% r/r (tj. 0,3% w ujęciu kwartalnym po uwzględnieniu wahań sezonowych).

W sumie, powyższe dane wskazują na wyższe tempo wzrostu gospodarczego w III kw. br. niż w II kw. br.

W sierpniu br. utrzymała się umiarkowana dynamika nominalnych wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw (2,8% r/r). Kontynuacja tej tendencji będzie sprzyjać dalszemu wzrostowi zatrudnienia oraz - przy korzystnym kształtowaniu się dynamiki wydajności pracy – będzie sprzyjać ograniczeniu presji inflacyjnej.

Zgodnie z oczekiwaniami NBP i ośrodków zewnętrznych, w sierpniu br. roczne tempo wzrostu cen konsumpcyjnych wzrosło i wyniosło 1,6% (wobec 1,3% w lipcu br.). Większość wskaźników inflacji bazowej utrzymała się w sierpniu na poziomie zbliżonym do lipca (inflacja netto wyniosła 1,3% r/r). We wrześniu br. wzrosły oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych (do 1,4% z 1,3% w sierpniu br.). Można się spodziewać, że ze względu na umiarkowany wzrost popytu oraz silny statystyczny efekt bazy związany z wejściem Polski do UE do końca br. inflacja będzie się utrzymywać na niskim poziomie, tj. wyraźnie poniżej celu inflacyjnego (2,5%). Jednakże podwyższone w ostatnim czasie prognozy cen ropy i gazu mogą spowodować szybszy – niż przedstawiono w sierpniowej projekcji inflacji – powrót inflacji do celu. Trzeba też podkreślić, że podwyższone ceny ropy mogą prowadzić także do osłabienia wzrostu gospodarczego.

Wpływ wysokich cen ropy na ceny produkcji sprzedanej przemysłu został jak dotąd skompensowany przez mocniejszy niż rok temu kurs złotego wobec dolara oraz umiarkowaną dynamikę popytu krajowego. Dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu wyniosła w sierpniu br. -0,1% r/r.

Kształtowanie się kursu złotego we wrześniu br. nie odbiegało istotnie od ścieżki kursu walutowego uwzględnionej w sierpniowym *Raporcie o inflacji*.

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.

Rada podkreśla, że utrzymanie łagodnego nastawienia w polityce pieniężnej nie musi oznaczać, że na najbliższych posiedzeniach Rada zmieni stopy procentowe.

Rada przyjęła *Założenia polityki pieniężnej na rok 2006*. W dokumencie tym przedstawiona została strategia polityki pieniężnej, warunki jej realizacji oraz cele polityki pieniężnej w 2006 r. Rada podtrzymała dotychczasowy sposób rozumienia celu inflacyjnego i jego realizacji, w tym jednoznaczne ukierunkowanie polityki pieniężnej na utrzymanie inflacji jak najbliżej celu 2,5% w średnim okresie. W 2006 r. polityka pieniężna będzie prowadzona tak, aby osiągnąć cel w horyzoncie 5-7 kwartałów. Okres ten może być jednak krótszy lub dłuższy zależnie od typu i siły wstrząsów oddziałujących na polską gospodarkę.

Rada przyjęła opracowanie na temat *Międzynarodowej Pozycji Inwestycyjnej Polski w 2004 r.* Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski jest zestawieniem stanów aktywów i pasywów zagranicznych podmiotów krajowych. Na koniec 2004 roku międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto dla Polski była ujemna i wyniosła 93,3 mld euro, co stanowiło 47,8 % PKB. Jest to typowa

sytuacja dla krajów o otwartej gospodarce, posiadających deficyt na rachunku bieżącym, importujących kapitał z zagranicy. Przykładowo dla innych krajów naszego regionu międzynarodowa pozycja inwestycyjna była również ujemna a jej relacja do PKB wahała się od 112 % dla Węgier do 30 % dla Czech. W porównaniu z tymi krajami relacja międzynarodowej pozycji inwestycyjnej do PKB dla Polski kształtuje się na średnim poziomie. W stosunku do 2003 roku ujemna międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski zwiększyła się o 19,1 mld euro, tj. o 25,7 %, w wyniku szybszego wzrostu pasywów niż aktywów zagranicznych. Szybszy wzrost pasywów zagranicznych w znacznym stopniu wynikał ze zmian kursowych. Znaczna część polskich pasywów, w tym kapitały własne polskich firm z udziałem kapitału zagranicznego jest nominowana w złotych. W wyniku silnego umocnienia się złotego w stosunku do euro wartość tych kapitałów w przeliczeniu na euro istotnie zwiększyła się.

Rada przyjęła *Prognozę Bilansu Płatniczego RP na 2006 r.* Zgodnie z tą prognozą, wobec zakładanego przyspieszenia popytu krajowego i umiarkowanego ożywienia koniunktury w strefie euro oraz przy mniej korzystnych warunkach cenowych w polskim handlu zagranicznym, w 2006 r. można oczekiwać pogorszenia salda w obrotach towarowych i usługowych Polski w porównaniu do 2005 r. Jednakże deficyt obrotów bieżących będzie kształtował się nadal na bezpiecznym poziomie. Ponadto będzie on finansowany w znacznej części napływem kapitału zagranicznego w postaci inwestycji bezpośrednich.

Następne posiedzenie Rady odbędzie się w dniach 25-26 października 2005 r.