

Warszawa, 29 marca 2006 r.

## **INFORMACJA PO POSIEDZENIU RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ**

**w dniach 28-29 marca 2006 r.**

**Rada postanowiła utrzymać stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie:**

- **stopa referencyjna 4,00% w skali rocznej;**
- **stopa lombardowa 5,50% w skali rocznej;**
- **stopa depozytowa 2,50% w skali rocznej;**
- **stopa redyskonta weksli 4,25% w skali rocznej.**

---

Od posiedzenia Rady w lutym br. nieznacznie podwyższono prognozy inflacji i wzrostu gospodarczego w strefie euro na 2006 r. Roczne tempo wzrostu cen konsumpcyjnych obniżyło się w lutym w strefie euro do 2,3% z 2,4% w styczniu, a wzrost PKB w IV kw. 2005 r. wyniósł 1,7% r/r i był nieco niższy od oczekiwań. W Stanach Zjednoczonych inflacja cen konsumpcyjnych obniżyła się do 3,6% z 4,0%. Od lutowego posiedzenia Rady do 27 marca br. cena ropy naftowej wzrosła (cena ropy Brent wzrosła o 2,8 USD za baryłkę, tj. o 4,6%). Przeciętna cena ropy Brent w marcu była o 3,0% wyższa niż w lutym. Marzec był kolejnym miesiącem, w którym wzrosła średnia cena tego surowca prognozowana na 2006 r. przez analityków w ankiecie agencji Reuters (o 1,8% wobec prognoz przed miesiącem). Utrzymuje się niepewność dotycząca wpływu wzrostu cen ropy na tempo wzrostu gospodarczego oraz inflację.

Dane o rachunkach narodowych w IV kw. 2005 r. potwierdzają, że od II kw. 2005 r. tempo wzrostu gospodarczego przyspieszało. Wzrost PKB w IV kw. 2005 r. wyniósł 4,2% r/r i był najwyższy od III kw. 2004 r. W IV kw. 2005 r. nastąpiło przyspieszenie dynamiki nakładów brutto na środki trwałe (do 9,8% r/r) oraz popytu krajowego (do 5,0% r/r), przy jednoczesnym zmniejszeniu wkładu eksportu netto do wzrostu PKB (-0,8 pkt. proc. wobec 2,1 pkt. proc. w III kw. 2005 r.).

Rosnąca od siedmiu miesięcy dynamika roczna produkcji przemysłowej wskazuje na narastające ożywienie w przemyśle, szczególnie w przetwórstwie przemysłowym. W lutym 2006 r. tempo wzrostu produkcji było wyższe od oczekiwań większości ośrodków zewnętrznych oraz NBP i wyniosło 10,1% r/r. Jednocześnie GUS zrewidował w górę dane o dynamice produkcji w styczniu br. (z 9,5% do 9,8% r/r). Po wyeliminowaniu czynników sezonowych wzrost produkcji przemysłowej w lutym wyniósł 9,8% r/r wobec 7,4% r/r w styczniu br. Skala spadku produkcji budowlano-montażowej była mniejsza niż przed miesiącem (-3,5% r/r wobec -7,8% r/r w styczniu, a po wyeliminowaniu czynników sezonowych 0,6% r/r wobec -3,7% r/r). Ujemna dynamika produkcji budowlano-montażowej była głównie związana z niekorzystnymi warunkami pogodowymi. Wzrost sprzedaży detalicznej był - podobnie jak w styczniu - wyższy od oczekiwań. Wyniósł on nominalnie 10,2% r/r. Realny wzrost sprzedaży detalicznej był zbliżony do dynamiki nominalnej i był najwyższy od kwietnia 2004 r. Wzrostowi dynamiki sprzedaży detalicznej towarzyszy rosnąca dynamika kredytu dla gospodarstw domowych: konsumpcyjnego (wzrost o

19,3% r/r w lutym) oraz mieszkaniowego (wzrost o 42,6% r/r w lutym). Po okresie ujemnej dynamiki rocznej należności od przedsiębiorstw obserwowanej od maja 2004 r. do kwietnia 2005 r. dynamika ta jest dodatnia i przyspiesza (wzrost o 4,6% r/r w lutym wobec 3,5% r/r w styczniu). Tempo wzrostu kredytu dla przedsiębiorstw może być ograniczane przez fakt posiadania przez przedsiębiorstwa znacznych zasobów środków własnych związanych z ich dobrymi wynikami finansowymi w 2005 r.

Przyspieszający wzrost gospodarczy zwiększa popyt na pracę. Od grudnia 2004 r. systematycznie rośnie zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw. W lutym zatrudnienie w przedsiębiorstwach było o 2,5% wyższe niż przed rokiem (wobec wzrostu o 2,6% r/r w styczniu). Według Badania Aktywności Ekonomicznej Ludności w IV kw. 2005 r. pracujących w gospodarce było o 2,4% więcej niż rok wcześniej. W bardzo szybkim tempie rośnie liczba pracujących poza rolnictwem indywidualnym (w IV kw. 2005 r. wzrost o 3,5% r/r wobec 3,7% r/r w III kw.). Wzrostowi popytu na pracę towarzyszy notowany od trzech kwartałów wzrost aktywności zawodowej. W IV kw. 2005 r. liczba aktywnych zawodowo zwiększyła się o 0,8% r/r. Nadal też obniżało się w ujęciu rocznym bezrobocie (według BAEL w IV kw. stopa bezrobocia wyniosła 16,7% wobec 18,0% rok wcześniej, natomiast według danych z urzędów pracy 18,0% w lutym wobec 19,4% rok wcześniej).

Ożywieniu gospodarczemu towarzyszy przyspieszenie wzrostu płac. W lutym wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw wyniósł 4,8% r/r (wobec 3,6% r/r w styczniu). Dane za IV kw. 2005 r. o przyspieszeniu wzrostu płac w gospodarce, wzroście liczby pracujących oraz PKB potwierdzają wzrost dynamiki jednostkowych kosztów pracy w gospodarce. W przemyśle wzrost wydajności łącznie w styczniu i lutym br. wyniósł 8,6% r/r, natomiast dynamika przeciętnego wynagrodzenia w tym samym okresie wyniosła 4,0% r/r. Niezbędnym warunkiem trwałego przyspieszenia tempa wzrostu gospodarczego, nie stwarzającego ryzyka dla realizacji celu inflacyjnego jest to, aby w dłuższym okresie płace nie rosły szybciej niż wydajność pracy.

Roczne tempo wzrostu cen konsumpcyjnych w lutym wyniosło 0,7%. Na oddziaływanie czynników makroekonomicznych o charakterze średniokresowym na inflację nałożyły się zjawiska krótkookresowe. W marcu GUS dokonał rewizji styczniowego wskaźnika CPI według nowej struktury wag stosowanych do jego obliczania. W efekcie, tempo wzrostu cen konsumpcyjnych w styczniu zrewidowano w dół o 0,1 pkt. proc. (do 0,6% r/r). Na niewielki wzrost inflacji w lutym br. w stosunku do stycznia złożył się wzrost dynamiki cen żywności i napojów bezalkoholowych, który miał miejsce mimo nadal wysokiej podaży żywności. Jednocześnie, wzrost inflacji ograniczony został przez większy od oczekiwań spadek cen paliw, do którego przyczyniło się utrzymanie marż dystrybucyjnych na niskim poziomie. Dodatkowo, na obniżenie inflacji złożyło się obniżenie cen odzieży i obuwia.

Wskaźniki inflacji bazowej utrzymały się na niskim poziomie (w lutym wskaźniki inflacji bazowej zawierały się w przedziale od -0,3% r/r do 0,8% r/r). Niski poziom wszystkich wskaźników inflacji bazowej potwierdza utrzymywanie się niskiej presji inflacyjnej. W marcu, oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych utrzymały się na niskim poziomie (0,6%, tj. tyle samo, ile w poprzednim miesiącu).

W lutym br. wzrosła roczna dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu do 0,7% r/r wobec 0,3% r/r w styczniu (-0,1% m/m wobec 0,4% w styczniu). Nastąpiło to mimo mocniejszego niż rok temu efektywnego kursu złotego.

W wyniku oddziaływania czynników zewnętrznych i wewnętrznych, od ostatniego posiedzenia Rady nastąpiło osłabienie złotego wobec euro o 5,0% i wobec USD o 3,9%.

Czynniki o charakterze krótkookresowym mogą sprawić, iż z dużym prawdopodobieństwem w perspektywie II, a być może III kwartału 2006 r. inflacja będzie się utrzymywać poniżej celu inflacyjnego. Natomiast, w horyzoncie projekcji (tzn. w latach 2007 i 2008) wzrost popytu krajowego oraz jednostkowych kosztów pracy będą powodować stopniowy powrót inflacji do celu

(2,5%), jak wskazywała projekcja styczniowa. Istotne dla projekcji dane (dane BAEL za IV kw. 2005 r.), jak również dokonane w styczniu i lutym br. obniżki stóp procentowych wzmacniają tę ocenę.

Rada podtrzymuje przekonanie, że najbardziej korzystna dla Polski byłaby realizacja strategii gospodarczej nastawionej na stworzenie warunków zapewniających wprowadzenie euro w najbliższym możliwym terminie, co przyczyniłoby się do przyspieszenia długofalowego wzrostu gospodarczego.

Następne posiedzenie Rady odbędzie się 19 kwietnia 2006 r. i będzie poświęcone rozpatrzeniu projektu *Raportu o inflacji*. *Raport* zostanie ostatecznie przyjęty na posiedzeniu w dniach 25-26 kwietnia 2006 r.