

Warszawa, 26 kwietnia 2006 r.

INFORMACJA PO POSIEDZENIU RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ

w dniach 25-26 kwietnia 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 marcu br. nieznacznie podwyższono prognozy wzrostu gospodarczego w strefie euro i Stanach Zjednoczonych na 2006 r. Ponadto, w Stanach Zjednoczonych nieznacznie podwyższono prognozy inflacji na 2006 r., natomiast w strefie euro prognozy inflacji na 2006 r. zostały nieznacznie obniżone. W marcu roczne tempo wzrostu cen konsumpcyjnych obniżyło się w strefie euro do 2,2% z 2,3% w lutym, a w Stanach Zjednoczonych odpowiednio do 3,4% z 3,6%. Od marcowego posiedzenia Rady cena ropy naftowej wzrosła do najwyższego poziomu w historii (cena ropy Brent wzrosła o 9,9 USD za baryłkę, tj. o 15,3%). Marzec był kolejnym miesiącem, w którym wzrosła także średnia cena tego surowca prognozowana na 2006 r. przez analityków w ankiecie agencji Reuters (o 5,2% wobec prognoz przed miesiącem). Utrzymuje się niepewność dotycząca wpływu wzrostu cen ropy na tempo wzrostu gospodarczego oraz inflację.

Rosnąca od ośmiu miesięcy dynamika roczna produkcji przemysłowej wskazuje na narastające ożywienie w przemyśle, szczególnie w przetwórstwie przemysłowym. W marcu 2006 r. tempo wzrostu produkcji było istotnie wyższe od oczekiwań większości ośrodków zewnętrznych oraz NBP i wyniosło 16,4% r/r, tj. najwięcej od kwietnia 2004 r. Po wyeliminowaniu czynników sezonowych wzrost produkcji przemysłowej w marcu wyniósł 13,6% r/r wobec 9,8% r/r w lutym br. Po dwóch miesiącach spadku wynikającego z niekorzystnych warunków pogodowych, w marcu produkcja budowlano-montażowa silnie wzrosła (15,5% wobec -3,5% r/r w lutym, a po wyeliminowaniu czynników sezonowych 8,3% r/r wobec 0,6% r/r). Wzrost sprzedaży detalicznej był większy od oczekiwań i wyniósł 10,1% r/r w ujęciu nominalnym. Utrzymuje się wysoka dynamika kredytu dla gospodarstw domowych: wzrost kredytów konsumpcyjnych wyniósł w marcu 18,9% r/r (wobec 19,3% r/r w lutym), zaś dynamika kredytów mieszkaniowych przyspieszyła do 45,9% r/r (wobec 42,6% r/r w lutym). Dynamika kredytów dla przedsiębiorstw pozostaje umiarkowana (wzrost o 3,8% r/r w marcu wobec 4,7% r/r w lutym). 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. przyspiesza tempo wzrostu zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw. W marcu zatrudnienie w przedsiębiorstwach było o 2,7% wyższe niż przed rokiem (wobec wzrostu o 2,5% r/r w lutym). W marcu utrzymał się spadek bezrobocia w ujęciu rocznym (do 17,8% z 19,2% przed rokiem).

Ożywieniu gospodarczemu towarzyszy przyspieszenie wzrostu płac. W marcu wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw przyspieszył do 5,4% r/r (wobec 4,8% r/r w lutym). 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 marcu obniżyło się do 0,4%. Na obniżenie się wskaźnika inflacji w marcu br. w stosunku do lutego złożył się spadek cen żywności i napojów bezalkoholowych, nieznaczny spadek cen paliw oraz ustąpienie statystycznego efektu bazy występującego w przypadku cen usług internetowych. W marcu ubiegłego roku ceny usług internetowych znacznie wzrosły na skutek wprowadzenia podatku VAT na te usługi.

Wskaźniki inflacji bazowej utrzymały się na niskim poziomie (w marcu wskaźniki inflacji bazowej zawierały się w przedziale od -0,6% r/r do 0,7% r/r). Niski poziom wszystkich wskaźników inflacji bazowej potwierdza utrzymywanie się niskiej presji inflacyjnej. W kwietniu, oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych utrzymały się na niskim poziomie (0,6%, tj. tyle samo, ile w poprzednim miesiącu).

W marcu br. wzrosła roczna dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu do 0,9% r/r wobec 0,7% r/r w lutym (0,7% m/m w marcu wobec -0,1% m/m w lutym). Taki wzrost cen produkcji sprzedanej w ujęciu miesięcznym obserwowano ostatnio w kwietniu 2005 r. Wzrost rocznej dynamiki PPI nastąpił mimo mocniejszego niż rok temu efektywnego kursu złotego.

Zgodnie z projekcją inflacji NBP, przedstawioną w kwietniowym *Raporcie o inflacji*, roczne tempo wzrostu PKB utrzyma się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 3,9-5,0% w 2006 r. (wobec 3,8-5,1% w styczniowej projekcji); 3,4-5,8% w 2007 r. (wobec 3,4-5,2%) oraz 3,5-6,2% w 2008 r. (wobec 3,6-5,5%).

Kwietniowa projekcja inflacji wskazuje, że tempo wzrostu cen konsumpcyjnych będzie prawdopodobnie nieznacznie niższe w 2006 r., zbliżone w 2007 r., jednak w 2008 r. nieco wyższe od oczekiwanego w styczniowym *Raporcie*. Przy założeniu niezmiennych stóp procentowych z 50-procentowym prawdopodobieństwem inflacja utrzyma się w przedziale 0,5-2,0% w IV kw. 2006 r. (wobec 0,5-2,3% w projekcji styczniowej), 1,3-3,4% w IV kw. 2007 r. (wobec 1,1-3,6%) oraz 1,2-3,9% w IV kw. 2008 r. (wobec 0,8-3,9%).

Należy podkreślić, że przedstawiona w *Raporcie* projekcja inflacji nie uwzględnia wszystkich źródeł niepewności. Dotyczy to przede wszystkim skali przyszłego wpływu czynników globalizacyjnych na inflację, tempa wzrostu siły roboczej, kształtu polityki gospodarczej w najbliższych latach, kształtowania się kursu walutowego. Ponadto, projekcja została opracowana z wykorzystaniem danych dostępnych do 24 marca br., a więc nie uwzględnia znacznie wyższych niż założono w projekcji cen ropy naftowej i cen paliw, wyższego szacunku PKB i wynagrodzeń w gospodarce w I kw. br. oraz nieznacznie niższej niż prognozowano inflacji CPI w I kw. br. Natomiast inflacja netto była w I kw. br. zgodna z założoną w kwietniowej projekcji.

Rada podtrzymuje ocenę, że inflacja - głównie na skutek oddziaływania czynników o charakterze krótkookresowym - będzie w perspektywie II, a być może III kw. 2006 r. z dużym prawdopodobieństwem utrzymywać się poniżej celu inflacyjnego. Gdyby rozwój sytuacji w gospodarce był zgodny z kwietniową projekcją inflacji NBP, obecny poziom stopy referencyjnej banku centralnego sprzyjałby stopniowemu powrotowi inflacji do celu w horyzoncie projekcji i utrzymywaniu się tempa wzrostu gospodarczego na poziomie zbliżonym do tempa potencjalnego, które wynika ze strukturalnych cech polskiej gospodarki.

Stosunkowo długie utrzymywanie się inflacji oraz inflacji bazowej poniżej wcześniej prognozowanego poziomu może świadczyć o tym, że oddziaływanie czynników, które mogą

spowolnić założone w projekcji tempo powrotu inflacji do celu, jest silniejsze niż wcześniej przypuszczano. Czynniki mogące przyspieszyć powrót inflacji do celu mogłyby okazać się wyższe niż założone w projekcji tempo wzrostu płac, jeśli nie towarzyszyłby mu dostatecznie szybki wzrost wydajności, dalszy wzrost cen ropy naftowej oraz pogorszenie się sytuacji w finansach publicznych w stosunku do założonej w *Programie Konwergencji*.

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.

Ponadto Rada przyjęła *Sprawozdanie Finansowe Narodowego Banku Polskiego sporządzone na dzień 31 grudnia 2005 r., Bilans Płatniczy Rzeczypospolitej Polskiej za IV kwartał 2005 roku* oraz kwietniowy *Raport o inflacji*.

Następne posiedzenie Rady odbędzie się 18 maja 2006 r. i będzie poświęcone rozpatrzeniu projektu *Sprawozdania z wykonania założeń polityki pieniężnej w 2005 r.* *Sprawozdanie* zostanie ostatecznie przyjęte na posiedzeniu w dniach 30-31 maja 2006 r.