

Warszawa, 31 maja 2006 r.

## INFORMACJA PO POSIEDZENIU RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ

w dniach 30-31 maja 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 kwietniu br. nieznacznie podwyższono prognozy wzrostu gospodarczego na 2006 r. oraz inflacji na 2006 i 2007 r. w Stanach Zjednoczonych. Natomiast prognozy inflacji i wzrostu gospodarczego w strefie euro na lata 2006-2007 nie zmieniły się. W kwietniu roczne tempo wzrostu cen konsumpcyjnych wzrosło zarówno w strefie euro (do 2,4% z 2,2% w marcu) jak i Stanach Zjednoczonych (do 3,5% z 3,4%). Od kwietniowego posiedzenia Rady cena ropy naftowej na rynkach światowych obniżyła się (o 5,3%). Wzrosła natomiast średnia cena tego surowca prognozowana na lata 2006-2007 przez analityków w ankiecie agencji Reuters (o 3,5% dla 2006 r. i 4,4% dla 2007 r. wobec prognoz przed miesiącem). Utrzymuje się niepewność dotycząca wpływu wysokich cen ropy na tempo wzrostu gospodarczego oraz inflację.

Od posiedzenia Rady w kwietniu br. GUS skorygował w górę tempo nominalnego wzrostu PKB w poszczególnych kwartałach 2005 r. Jednocześnie GUS zrewidował w górę tempo wzrostu cen w gospodarce (deflator PKB) w 2005 r. W efekcie, realny wzrost PKB w 2005 r. wyniósł 3,4% r/r (wobec wstępnego szacunku 3,2% r/r).

Dane GUS o PKB w I kw. 2006 r. potwierdzają, że od II kw. 2005 r. tempo wzrostu gospodarczego przyspieszało. Wzrost realnego PKB w I kw. 2006 r. wyniósł 5,2% r/r (wobec 4,3% w IV kw. 2005 r.). Wzrost realnego PKB w I kw. 2006 r. był wyższy od oczekiwanego w kwietniowym *Raporcie o inflacji*. Spożycie indywidualne wzrosło o 5,1% r/r (wobec 2,8% w IV kw. 2005 r.), a wkład eksportu netto do wzrostu PKB wyniósł 0,7 pkt. proc. (wobec minus 1,1 pkt. proc. w IV kw. 2005 r.). Nakłady brutto na środki trwałe zwiększyły się o 7,4% r/r (wobec 10,1% r/r w IV kw. 2005 r.), natomiast spożycie zbiorowe o 3,4% r/r (wobec 5,1% r/r w IV kw. 2005 r.). Wzrost spożycia indywidualnego jak i wkład eksportu netto do wzrostu PKB były wyższe od prognozowanych w kwietniowym *Raporcie o inflacji*, natomiast niższa od przewidywań z kwietniowego *Raportu* okazała się dynamika nakładów brutto na środki trwałe oraz spożycia zbiorowego.

Kwietniowe dane dotyczące produkcji, sprzedaży detalicznej oraz rynku pracy wskazują na kontynuację ożywienia gospodarczego w Polsce. Wzrost produkcji przemysłowej wyniósł w kwietniu br. 5,8% r/r (wobec 16,4% r/r w marcu) i był zgodny z oczekiwaniami NBP, choć niższy od średniej przewidywań ośrodków zewnętrznych. Obniżenie dynamiki produkcji wobec poprzedniego miesiąca wynikało głównie z mniejszej niż przed rokiem liczby dni roboczych. Po wyeliminowaniu czynników sezonowych wzrost produkcji przemysłowej w kwietniu był nadal

wysoki i wyniósł 10,2% r/r (wobec 13,6% r/r w marcu br). W kwietniu produkcja budowlano-montażowa wzrosła o 4,1% r/r wobec 15,5% r/r w marcu, a po wyeliminowaniu czynników sezonowych 4,9% r/r wobec 8,3% r/r. Wzrost sprzedaży detalicznej, choć nieznacznie niższy od oczekiwań analityków rynkowych, przyspieszył (wzrost o 13,2% r/r wobec 10,1% r/r w marcu w ujęciu nominalnym). Był to najwyższy wzrost od kwietnia 2004 r. kiedy to nastąpił znaczący wzrost sprzedaży detalicznej poprzedzający wstąpienie Polski do UE. Utrzymuje się wysoka dynamika kredytu dla gospodarstw domowych: wzrost kredytów konsumpcyjnych wyniósł w kwietniu 17,6% r/r (wobec 18,9% r/r w marcu), zaś dynamika kredytów mieszkaniowych wyniosła 41,1% r/r (wobec 45,9% r/r w marcu). Dynamika kredytów dla przedsiębiorstw pozostaje umiarkowana (wzrost o 3,4% r/r w kwietniu wobec 3,8% r/r w marcu).

Przyspieszający wzrost gospodarczy zwiększa popyt na pracę. Od grudnia 2004 r. w coraz szybszym tempie rośnie zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw. W kwietniu br. zatrudnienie w przedsiębiorstwach było o 2,8% wyższe niż przed rokiem. Zmniejszyła się również stopa bezrobocia rejestrowanego w ujęciu rocznym (do 17,2% z 18,7% przed rokiem).

Ożywieniu gospodarstwu towarzyszy wzrost płac. W I kw. 2006 r. wzrost przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce wyniósł 4,7% r/r w ujęciu nominalnym (wobec 5,1% r/r w IV kw. 2005 r.). W kwietniu br. w sektorze przedsiębiorstw tempo wzrostu płac wyniosło 4,0% (wobec 5,4% r/r w marcu). W przemyśle wzrost wydajności pracy łącznie w okresie styczeń-kwiecień 2006 r. wyniósł ok. 9,0% r/r, natomiast dynamika przeciętnego nominalnego wynagrodzenia w tym samym okresie wyniosła 4,4% r/r. W ostatnim okresie nasiliły się zapowiedzi wzrostu płac i sygnały narastania żądań płacowych w części sektora publicznego. Zrealizowanie tych żądań może prowadzić do zwiększenia nacisków na wzrost płac w pozostałej części sektora publicznego i w ten sposób wzrostu dynamiki wynagrodzeń w całej gospodarce. Zrealizowanie zwiększonych podwyżek musiałoby jednocześnie prowadzić do wzrostu napięć w finansach publicznych i w ten sposób utrudniałoby ograniczanie ich deficytu. 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 kwietniu zwiększyło się do 0,7% (wobec 0,4% r/r w marcu). Na wzrost rocznego wskaźnika inflacji w stosunku do marca br. złożył się głównie wzrost cen nośników energii, przede wszystkim na skutek wzrostu cen gazu związanego z podwyższeniem taryf oraz cen paliw. Wzrosła również większość wskaźników inflacji bazowej, choć nadal pozostały one na niskim poziomie (w kwietniu wskaźniki inflacji bazowej zawierały się w przedziale od -0,6% r/r do 1,0% r/r). Niski poziom wszystkich wskaźników inflacji bazowej wskazuje na utrzymywanie się niskiej presji inflacyjnej. W maju nie zmieniły się znacząco oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych, które pozostały na niskim poziomie.

W kwietniu br. zanotowano wzrost cen produkcji sprzedanej przemysłu o 1,4% m/m wobec 0,7% m/m w marcu, tj. 1,8% r/r wobec 0,9% r/r. Do tego wzrostu przyczynił się głównie znaczny wzrost cen surowców. Wzrost rocznej dynamiki cen produkcji sprzedanej (PPI) nastąpił mimo mocniejszego o 7,7% niż rok temu efektywnego kursu złotego.

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.

Bilans czynników ryzyka dla przyszłej inflacji nie zmienił się istotnie od ostatniego posiedzenia Rady, jakkolwiek pojawia się czynnik ryzyka związany z naciskami płacowymi w sferze budżetowej.

Ponadto Rada przyjęła *Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej w 2005 r.* i zatwierdziła *Sprawozdanie z działalności Narodowego Banku Polskiego w 2005 r.*

Następne posiedzenie Rady odbędzie się w dniach 27-28 czerwca 2006 r.