

Warszawa, 27 września 2006 r.

INFORMACJA PO POSIEDZENIU RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ

w dniach 26-27 września 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 sierpniu br. W strefie euro nieznacznie podwyższono prognozy wzrostu gospodarczego na 2006 r., natomiast nie zmieniono prognoz na 2007 r. W Stanach Zjednoczonych nie zmieniono prognoz wzrostu gospodarczego na 2006 r., natomiast nieznacznie obniżono prognozy na 2007 r. Nie zmieniły się istotnie prognozy inflacji w strefie euro i Stanach Zjednoczonych na lata 2006-2007. Od dłuższego czasu roczne tempo wzrostu cen konsumpcyjnych w strefie euro utrzymuje się na podwyższonym poziomie (2,3% w sierpniu wobec 2,4% w lipcu). W Stanach Zjednoczonych inflacja w sierpniu wyniosła 3,8% (wobec 4,1% w lipcu). Od sierpniowego posiedzenia Rady obniżyła się bieżąca cena ropy naftowej (o 10,1 USD, tj. 13,7%), natomiast nie zmieniła się znacząco cena tego surowca prognozowana na lata 2006-2007 (według analityków ankietowanych przez agencję Reuters).

Dane za lipiec-sierpień br. dotyczące produkcji przemysłowej, produkcji budowlano-montażowej i sprzedaży detalicznej wskazują na utrzymywanie się wysokiego tempa wzrostu gospodarczego w III kw. br. Wzrost produkcji przemysłowej w sierpniu br. był zgodny z oczekiwaniami NBP i wyniósł 12,5% r/r (wobec 14,3% r/r w lipcu). Po wyeliminowaniu czynników sezonowych wzrost produkcji przemysłowej w sierpniu wyniósł 12,9% r/r (wobec 14,1% r/r w lipcu). Wzrost produkcji budowlano-montażowej zgodnie z oczekiwaniami powrócił - po jednomiesięcznym obniżeniu - do wysokiego poziomu i wyniósł 15,3% r/r wobec 4,8% r/r w lipcu, a po wyeliminowaniu czynników sezonowych 14,8% r/r wobec 5,7% r/r. Wzrost sprzedaży detalicznej utrzymał się na wysokim poziomie (11,5% r/r w ujęciu nominalnym wobec 11,0% r/r w lipcu).

Utrzymuje się wysoka dynamika kredytu dla gospodarstw domowych: w sierpniu wzrost kredytów konsumpcyjnych wyniósł 19,6% r/r (wobec 19,7% r/r w lipcu), zaś kredytów mieszkaniowych 51,2% r/r (wobec 50,4% r/r). Wzrosła dynamika kredytów dla przedsiębiorstw (do 8,7% r/r z 7,2% r/r w lipcu). Przyspieszenie wzrostu kredytu dla przedsiębiorstw, jakie nastąpiło mimo posiadania przez przedsiębiorstwa dużych środków własnych związanych z ich bardzo dobrymi wynikami finansowymi w I poł. 2006 r., może zapowiadać dalszy wzrost dynamiki inwestycji.

Szybkemu wzrostowi gospodarczemu towarzyszy dynamicznie rosnący popyt na pracę. Od grudnia 2004 r. coraz szybciej rośnie zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw - w sierpniu br. wzrost zatrudnienia w przedsiębiorstwach wyniósł 3,5% r/r wobec 3,3% r/r w lipcu. Wzrost liczby

pracujących w gospodarce według Badania Aktywności Ekonomicznej Ludności w II kw. 2006 r. był wyższy od oczekiwań i przyspieszył do 3,7% r/r (wobec 2,4% r/r w I kw. 2006 r.). W szybkim tempie rośnie liczba pracujących poza rolnictwem indywidualnym (wzrost o 5,3% wobec 3,2% w I kw. 2006 r.). W II kw. 2006 r. stopa bezrobocia według BAEL obniżyła się do 14,1% wobec 18,1% rok wcześniej. Według danych z urzędów pracy w sierpniu br. stopa bezrobocia rejestrowanego obniżyła się do 15,5% wobec 17,7% rok wcześniej. Szybkiemu wzrostowi liczby pracujących oraz znacznemu spadkowi bezrobocia towarzyszył spadek liczby aktywnych zawodowo: w II kw. 2006 r. liczba ta zmniejszyła się o 1,1% wobec II kw. 2005 r.

Wzrostowi gospodarczemu towarzyszy wysokie tempo wzrostu wynagrodzeń. W sektorze przedsiębiorstw, w sierpniu br. wzrost nominalnych płac wyniósł 5,3% r/r wobec 5,6% r/r w lipcu. Tempo wzrostu jednostkowych kosztów pracy w gospodarce (z wyłączeniem rolnictwa indywidualnego) przyspieszyło do 4,5% r/r w II kw. 2006 r. (wobec 2,7% w I kw. 2006 r.). W przemyśle natomiast w okresie styczeń-sierpień br. wzrost wydajności pracy (10,4% r/r) był nadal wyższy od wzrostu wynagrodzeń, czego efektem jest spadek jednostkowych kosztów pracy w tym sektorze o 5,2% r/r. Niezbędnym warunkiem trwałego utrzymania wysokiego tempa wzrostu gospodarczego, nie stwarzającego ryzyka dla realizacji celu inflacyjnego jest to, aby płace nie rosły szybciej niż wydajność pracy. Wymaga to silnego i nastawionego na efektywność nadzoru właścicielskiego w przedsiębiorstwach, co na ogół lepiej realizowane jest w warunkach własności prywatnej. Wymaga to także dyscypliny płac w sektorze publicznym.

W sierpniu roczne tempo wzrostu cen konsumpcyjnych wzrosło do poziomu 1,6% (wobec 1,1% w lipcu) i było wyższe od oczekiwań ośrodków zewnętrznych oraz NBP. Tym samym inflacja ukształtowała się nieznacznie powyżej dolnej granicy odchyłeń od celu inflacyjnego. Na wzrost rocznej dynamiki cen w stosunku do lipca br. złożyło się głównie wyższe od oczekiwanego przyspieszenie rocznej dynamiki cen żywności i napojów bezalkoholowych, na co wpłynęły niekorzystne warunki pogodowe w lipcu. Wzrosły wszystkie wskaźniki inflacji bazowej (w sierpniu wskaźniki inflacji bazowej zawierały się w przedziale od 0,7% r/r do 1,4% r/r). We wrześniu istotnie wzrosły oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych (1,3% r/r wobec 0,8% r/r w sierpniu). Według badań koniunktury GUS, od początku 2006 r. następuje stopniowy wzrost przewidywanych cen w handlu detalicznym, a także cen produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej.

W sierpniu br. wzrost cen produkcji sprzedanej przemysłu wyniósł 3,4% r/r wobec 3,5% r/r w lipcu (tj. 0,0% m/m wobec 0,7% m/m w lipcu), przy czym w przemyśle przetwórczym wyniósł on w sierpniu 1,6% r/r. Nominalny efektywny kurs złotego umocnił się o 3,8% w porównaniu z sierpniem ubiegłego roku.

Aktualne dane pozwalają oceniać, że w III kw. 2006 r. inflacja bieżąca i inflacja netto ukształtują się na poziomie wyższym od przewidywanego w lipcowej projekcji. Tym samym inflacja bieżąca znajdzie się w pobliżu dolnej granicy przedziału odchyłeń od celu inflacyjnego. Napływające informacje odnoszące się do czynników średniookresowych sygnalizują, że inflacja w 2007 r. może ukształtować się na wyższym poziomie od przewidywanego w lipcowej projekcji. Pełniejsza ocena perspektyw inflacji zostanie dokonana na posiedzeniu w październiku 2006 r. po zapoznaniu się z nową projekcją inflacji.

Zdaniem Rady obserwowane obecnie wysokie tempo wzrostu gospodarczego stwarza dogodne warunki dla przeprowadzenia reform powodujących trwałe ograniczenie nierównowagi finansów publicznych. Rada podtrzymuje przekonanie, że najbardziej korzystna dla Polski byłaby realizacja strategii gospodarczej nastawionej na stworzenie warunków zapewniających wprowadzenie euro w najbliższym możliwym terminie. Ograniczenie nierównowagi finansów publicznych, a przez to stworzenie warunków umożliwiających wprowadzenie euro przyczyniłoby się do przyspieszenia długofalowego wzrostu gospodarczego.

Rada przyjęła *Założenia polityki pieniężnej na rok 2007*. W dokumencie tym przedstawiona została strategia polityki pieniężnej, warunki jej realizacji oraz cele polityki pieniężnej w 2007 r. Rada podtrzymała dotychczasowy sposób rozumienia celu inflacyjnego i jego realizacji, w tym jednoznaczne ukierunkowanie polityki pieniężnej na utrzymanie inflacji jak najbliższej celu 2,5% w średnim okresie. Rada będzie dążyła do tego, aby prognozowany na początek 2007 r. powrót inflacji w okolice celu inflacyjnego miał charakter trwały.

Rada przyjęła opracowanie na temat Międzynarodowej Pozycji Inwestycyjnej Polski w 2005 r., która jest zestawieniem stanów aktywów i pasywów zagranicznych podmiotów krajowych. W 2005 roku międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto Polski była ujemna i wyniosła 104,7 mld euro, co stanowiło 43,0% PKB. Ujemna międzynarodowa pozycja inwestycyjna jest typowa dla gospodarek importujących kapitał. W stosunku do 2004 roku międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski zwiększyła się o 11,2 mld euro, tj. o 12,0% r/r, w wyniku szybszego wzrostu pasywów niż aktywów zagranicznych. Wzrost pasywów zagranicznych w znacznym stopniu wynikał z napływu zagranicznych inwestycji portfelowych (11,8 mld EUR, głównie w obligacje skarbowe emitowane zarówno na rynkach zagranicznych, jaki i na rynku krajowym) oraz zagranicznych inwestycji bezpośrednich (7,7 mld EUR).

Rada przyjęła *Prognozę Bilansu Płatniczego RP na 2007 r.* Zgodnie z tą prognozą, w 2007 r. można oczekiwać pogorszenia salda w obrotach towarowych i usługowych Polski w porównaniu do 2006 r. Jednakże deficyt obrotów bieżących i kapitałowych 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 19 października 2006 r. i będzie poświęcone rozpatrzeniu projektu *Raportu o inflacji*. *Raport* zostanie ostatecznie przyjęty na posiedzeniu w dniach 24-25 października 2006 r.