

Warszawa, 25 października 2006 r.

INFORMACJA PO POSIEDZENIU RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ

w dniach 24-25 października 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 we wrześniu br. w strefie euro 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. W strefie euro nie zmieniły się istotnie prognozy inflacji na lata 2006-2007. W Stanach Zjednoczonych nie zmieniono prognoz inflacji na 2006 r., natomiast nieznacznie obniżono prognozy na 2007 r. We wrześniu obniżyło się roczne tempo wzrostu cen konsumpcyjnych: w strefie euro do 1,7% (z 2,3% w sierpniu), w Stanach Zjednoczonych do 2,1% r/r (z 3,8% r/r). Do obniżenia tempa wzrostu cen w strefie euro i Stanach Zjednoczonych w znacznym stopniu przyczynił się spadek cen ropy naftowej. Od wrześniowego posiedzenia Rady cena ropy naftowej obniżyła się o 4,0 USD (tj. 6,6%), natomiast nie zmieniła się znacząco cena tego surowca prognozowana na lata 2006-2007 (według analityków ankietowanych przez agencję Reuters).

Dane GUS za lipiec-wrzesień 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 we wrześniu br. był zgodny z oczekiwaniami NBP i wyniósł 11,7% r/r (wobec 12,6% r/r w sierpniu). Po wyeliminowaniu czynników sezonowych wzrost produkcji przemysłowej we wrześniu wyniósł 13,8% r/r (wobec 12,9% r/r w sierpniu). Wyższy od oczekiwań NBP okazał się wzrost produkcji budowlano-montażowej, który przyspieszył do 21,1% r/r wobec 15,3% r/r w sierpniu, a po wyeliminowaniu czynników sezonowych – do 20,9% r/r wobec 14,8% r/r. Wzrosła dynamika sprzedaży detalicznej (do 14,5% r/r w ujęciu nominalnym wobec 11,5% r/r w sierpniu). Wstępne oceny GUS wskazują, że w III kw. 2006 r. wzrost PKB powinien być nie niższy niż w II kw. 2006 r. (tzn. wyniósł co najmniej 5,5% r/r).

Przyspiesza dynamika kredytu dla gospodarstw domowych: we wrześniu tempo wzrostu kredytów konsumpcyjnych przyspieszyło do 20,4% r/r (wobec 19,6% r/r w sierpniu), zaś tempo wzrostu kredytów mieszkaniowych zwiększyło się do 55,9% r/r (wobec 51,2% r/r). Od kwietnia wzrasta dynamika kredytów dla przedsiębiorstw (9,5% r/r we wrześniu wobec 3,4% r/r w kwietniu). Przyspieszenie tempa wzrostu kredytu dla przedsiębiorstw, jakie nastąpiło mimo posiadania przez przedsiębiorstwa dużych środków własnych związanych z ich bardzo dobrymi wynikami finansowymi, 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 - we wrześniu br. wzrost zatrudnienia w przedsiębiorstwach wyniósł - podobnie jak w sierpniu - 3,5% r/r. Według danych z urzędów pracy we wrześniu br. stopa bezrobocia rejestrowanego obniżyła się do 15,2% wobec 17,6% rok wcześniej.

Wzrostowi gospodarczemu towarzyszy wysokie tempo wzrostu wynagrodzeń. W sektorze przedsiębiorstw, we wrześniu br. wzrost nominalnych płac wyniósł 5,1% r/r wobec 5,3% r/r w sierpniu. 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.

We wrześniu roczne tempo wzrostu cen konsumpcyjnych wyniosło, podobnie jak w sierpniu, 1,6% i było nieznacznie niższe od oczekiwań ośrodków zewnętrznych oraz NBP. Tym samym inflacja utrzymała się nieznacznie powyżej dolnej granicy odchyień od celu inflacyjnego. Na utrzymanie się rocznej dynamiki cen konsumpcyjnych na tym samym, co w poprzednim miesiącu, poziomie złożyło się głównie przyspieszenie rocznej dynamiki cen żywności i napojów bezalkoholowych przy jednoczesnym spadku cen paliw. Na podobnym do poprzedniego miesiąca poziomie utrzymały się wskaźniki inflacji bazowej. We wrześniu wskaźniki inflacji bazowej zawierały się w przedziale od 1,0% r/r do 1,4% r/r, a inflacja netto wyniosła 1,4%. Październik był kolejnym miesiącem, w którym wzrosły oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych (1,6% r/r wobec 1,3% r/r we wrześniu i 0,8% r/r w sierpniu). Prognozowana w październiku przez analityków bankowych inflacja za 11 miesięcy wyniosła 2,2% wobec 2,3% przed miesiącem. Według badań koniunktury GUS, od początku 2006 r. następuje stopniowy wzrost przewidywanych cen w handlu detalicznym, a także cen produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej.

We wrześniu br. roczne tempo wzrostu cen produkcji sprzedanej przemysłu wyniosło 3,6% wobec 3,3% w sierpniu (tj. -0,1% m/m, podobnie jak w sierpniu), przy czym w przemyśle przetwórczym wyniosło ono 1,7% wobec 1,5% w sierpniu. We wrześniu nominalny efektywny kurs złotego był zbliżony do poziomu sprzed roku.

Rada Polityki Pieniężnej zapoznała się z przygotowaną przez analityków NBP projekcją inflacji i PKB, która zostanie przedstawiona w październikowym *Raporcie o inflacji*. Zgodnie z tą projekcją, roczne tempo wzrostu PKB utrzyma się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 5,2-5,5% w 2006 r. (wobec 4,7-5,3% w lipcowej projekcji); 4,1-6,2% w 2007 r. (wobec 3,6-5,9%) oraz 4,5-7,0% w 2008 r. (wobec 4,0-6,6%).

Październikowa projekcja inflacji wskazuje, że w całym horyzoncie projekcji tempo wzrostu cen konsumpcyjnych będzie wyższe od oczekiwanego w lipcowym *Raporcie*. Przy założeniu niezmiennych stóp procentowych z 50-procentowym prawdopodobieństwem inflacja utrzyma się w przedziale 1,8-2,2% w IV kw. 2006 r. (wobec 1,0-1,9% w projekcji lipcowej), 1,9-3,8% w IV kw. 2007 r. (wobec 1,5-3,5%) oraz 2,2-4,6% w IV kw. 2008 r. (wobec 1,7-4,3%).

W ocenie autorów przedstawiona w *Raporcie* projekcja inflacji nie uwzględnia wszystkich źródeł niepewności. Dotyczy to przede wszystkim możliwości wyraźniej szybszego, niż przewiduje projekcja, wzrostu płac oraz kształtu polityki gospodarczej w najbliższych latach. Ponadto, październikowa projekcja została opracowana z wykorzystaniem danych dostępnych do 28 września br. Nie uwzględnia ona niższych niż założono w projekcji cen ropy naftowej. Zarówno szacunek PKB, jak i inflacja CPI w III kw. br. były zbliżone do założeń projekcji, natomiast inflacja netto w III kw. br. była zgodna z założoną w projekcji.

Aktualne dane potwierdziły, że w III kw. 2006 r. inflacja bieżąca i inflacja netto ukształtowały się na poziomie wyższym od przewidywanego w lipcowej projekcji. Tym samym inflacja bieżąca znalazła się w pobliżu dolnej granicy przedziału odchyień od celu inflacyjnego. Nowe dane oraz październikowa projekcja inflacji sygnalizują, że inflacja w

średnim okresie może ukształtować się na wyższym poziomie niż oceniano na poprzednim posiedzeniu.

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 samo w sobie, a także przez stworzenie warunków umożliwiających wprowadzenie euro, przyczyniłoby się do przyspieszenia długofalowego wzrostu gospodarczego.

Na posiedzeniu w dniu 19 października 2006 r. Rada uzgodniła, że począwszy od następnego *Raportu o inflacji* (styczeń 2007 r.) zmodyfikowana zostanie formuła rozdziału "*Polityka pieniężna*" (rozdział III *Raportu o inflacji*). Nowa formuła tego rozdziału umożliwi pełniejsze przedstawienie ocen formułowanych w trakcie posiedzeń Rady na tle zmieniających się procesów gospodarczych, a tym samym będzie zbliżona do praktyki stosowanej przez wiele banków centralnych (*minutes*).

Rada przyjęła *Bilans Płatniczy Rzeczypospolitej Polskiej za II kwartał 2006 r.*

Następne posiedzenie Rady odbędzie się w dniach 28-29 listopada 2006 r.