

Warszawa, 20 grudnia 2006 r.

INFORMACJA PO POSIEDZENIU RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ

w dniach 19-20 grudnia 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 listopadzie br. nie zmieniły się prognozy wzrostu gospodarczego i inflacji w strefie euro na lata 2006-2007. W Stanach Zjednoczonych obniżono nieznacznie prognozy wzrostu gospodarczego na 2007 r. oraz prognozy inflacji na lata 2006-2007. W listopadzie wzrosła roczna inflacja zarówno w strefie euro (z 1,6% w październiku do 1,9%), jak i Stanach Zjednoczonych (z 1,3% r/r do 2,0% r/r). Od listopadowego posiedzenia Rady wzrosła bieżąca cena ropy naftowej o 4,6 USD (j. 7,9%), natomiast nie zmieniła się prognozowana na lata 2007-2008 cena tego surowca (według analityków ankietowanych przez agencję Reuters).

Dane GUS o PKB w III kw. potwierdziły, że polska gospodarka znajduje się w fazie silnego i utrwalającego się ożywienia, które obejmuje wszystkie sektory gospodarki. Wzrost realnego PKB w III kw. br. wyniósł 5,8% r/r i był wyższy niż w projekcji i wyższy niż oczekiwania zewnętrzne. Wyższy od projekcji okazał się wzrost spożycia indywidualnego, który wyniósł 5,5% r/r (wobec 4,9% r/r w II kw. br.) i był najwyższy od IV kw. 1999 r. Wyższy od projekcji okazał się także wzrost nakładów brutto na środki trwałe, który przyspieszył do 19,8% r/r (z 14,8% r/r w II kw. br.) i był najwyższy od IV kw. 1997 r. Wzrost spożycia publicznego (o 1,1% r/r) był zgodny z oczekiwaniami z projekcji, natomiast wkład eksportu netto do wzrostu PKB (-0,3 pkt. proc.) okazał się mniej ujemny niż w projekcji.

Dane GUS za październik-listopad br. dotyczące produkcji przemysłowej i produkcji budowlano-montażowej wskazują na utrzymywanie się wysokiego poziomu aktywności gospodarczej. Wzrost produkcji przemysłowej w listopadzie br. był zgodny z oczekiwaniami analityków NBP i poniżej oczekiwań ośrodków zewnętrznych. Wyniósł on 11,7% r/r (wobec 14,8% r/r w październiku). Po wyeliminowaniu czynników sezonowych wzrost produkcji przemysłowej wyniósł 10,2% r/r (wobec 12,5% r/r w październiku). Zgodnie z oczekiwaniami analityków NBP utrzymał się wysoki wzrost produkcji budowlano-montażowej (23,4% r/r wobec 28,6% r/r w październiku, a po wyeliminowaniu czynników sezonowych – 25,0% r/r wobec 28,2% r/r).

Według wstępnych danych o czynnikach kreacji pieniądza dostępnych do 20 grudnia tempo wzrostu kredytu dla sektora prywatnego w listopadzie br. wyniosło 22,7% r/r. Od połowy 2005 r. utrzymuje się wysokie tempo wzrostu kredytów dla gospodarstw domowych, które w listopadzie przyspieszyło do 31,4% r/r (wobec 30,1% w październiku i 13,3% w grudniu 2004 r., kiedy było ono najniższe w ciągu ostatnich dwóch lat). Od II kw. 2006 r. obserwuje się przyspieszenie wzrostu kredytów dla przedsiębiorstw, który w listopadzie wyniósł 13,1% r/r, a w kwietniu br., kiedy był on

najniższy w bieżącym roku, 3,3% r/r. Obserwowany obecnie wzrost kredytów dla przedsiębiorstw, przy ich dużych środkach własnych związanych z bardzo dobrymi wynikami finansowymi w trzech kwartałach br., może zapowiadać utrwalenie wysokiej dynamiki inwestycji.

Szybkemu wzrostowi gospodarczemu towarzyszy dynamicznie rosnący popyt na pracę. Od grudnia 2004 r. coraz szybciej rośnie zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw – w listopadzie br. wzrost zatrudnienia w przedsiębiorstwach wyniósł 3,8% r/r wobec 3,6% r/r w październiku i był najwyższy od początku lat 90.

Wzrostowi gospodarczemu towarzyszy także wysokie tempo wzrostu wynagrodzeń. W listopadzie br. wzrost nominalnych płac w przedsiębiorstwach wyniósł 3,1% r/r wobec 4,7% r/r w październiku. Jednakże według szacunków NBP wzrost płac w przedsiębiorstwach po usunięciu wpływu przesunięć jednorazowych składników wynagrodzeń w niektórych sekcjach wyniósł 5,7% r/r w listopadzie wobec 5,6% r/r w październiku. Najnowsze dane o PKB w III kw. w połączeniu z danymi o wzroście nominalnych wynagrodzeń w gospodarce (5,0% r/r w III kw.) i dynamice liczby pracujących poza rolnictwem indywidualnym (6,9% r/r w III kw.) potwierdzają wstępne oceny z listopada, że dynamika jednostkowych kosztów pracy (poza rolnictwem indywidualnym) w III kw. wyraźnie przyspieszyła (6,1% r/r wobec 4,5% r/r w II kw. oraz 2,7% w I kw. 2006 r.). Dynamika ta była nieco wyższa niż szacowano w październikowej projekcji. Niezbędnym warunkiem trwałego utrzymania wysokiego tempa wzrostu gospodarczego, nie stwarzającego ryzyka dla realizacji celu inflacyjnego jest wzrost płac nie wyższy niż wzrost wydajności 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 listopadzie roczne tempo wzrostu cen konsumpcyjnych zwiększyło się do 1,4% z 1,2% w październiku. Na wzrost rocznego wskaźnika inflacjiłożył się przede wszystkim wzrost rocznej dynamiki cen łączności oraz rekreacji i kultury.

W listopadzie roczne tempo wzrostu cen produkcji sprzedanej przemysłu wyniosło 2,6% wobec 3,2% w październiku (tj. 0,5% m/m zarówno w październiku jak i listopadzie), przy czym w przemyśle przetwórczym wyniosło ono 1,3%. W listopadzie nominalny efektywny kurs złotego był o 5,6% mocniejszy niż przed rokiem.

Najnowsze dane sygnalizują, że inflacja CPI (r/r) w IV kw. br. będzie niższa niż wskazywała projekcja październikowa. Inflacja bazowa netto będzie się kształtować na poziomie zbliżonym do przewidywanego w projekcji. W 2007 r. możliwe jest wystąpienie czynników, które mogą przejściowo obniżać inflację (CPI) w pewnych okresach.

Analiza perspektyw inflacji sygnalizuje, że utrzymanie inflacji blisko celu inflacyjnego 2,5% w średnim okresie może wymagać zacieśnienia polityki pieniężnej.

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.

Rada podjęła uchwałę w sprawie zatwierdzenia *Planu finansowego Narodowego Banku Polskiego na rok 2007* oraz *Uchwałę w sprawie zasad tworzenia i rozwiązywania rezerwy na pokrycie ryzyka zmian kursu złotego do walut obcych w Narodowym Banku Polskim*.

Zgodnie z przyjętym harmonogramem, następne posiedzenie Rady odbędzie się 23 stycznia 2007 r. i będzie poświęcone rozpatrzeniu projektu *Raportu o inflacji*. *Raport* zostanie ostatecznie przyjęty na posiedzeniu w dniach 30-31 stycznia 2007 r.