

Warszawa, 31 stycznia 2007 r.

## INFORMACJA PO POSIEDZENIU RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ

w dniach 30-31 stycznia 2007 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 grudniu 2006 r. nie zmieniono prognoz inflacji w 2007 r. dla strefy euro i Stanów Zjednoczonych. Nieznacznie podwyższono natomiast prognozy wzrostu gospodarczego na 2007 r. dla strefy euro, podczas gdy dla Stanów Zjednoczonych prognozy te zostały nieznacznie obniżone. W grudniu roczna inflacja w strefie euro nie zmieniła się (1,9%), natomiast w Stanach Zjednoczonych wzrosła (z 2,0% r/r w listopadzie do 2,5% r/r). Od grudniowego posiedzenia Rady bieżąca cena ropy naftowej spadła o 8,3 USD (tj. 13,3%), natomiast prognozowana na lata 2007-2008 cena tego surowca obniżyła się nieznacznie.

Wstępne dane GUS o PKB w 2006 r. potwierdziły, że polska gospodarka znajduje się w fazie silnego i utrwalającego się ożywienia, które obejmuje wszystkie sektory gospodarki. Wzrost realnego PKB w 2006 r. wyniósł 5,8% r/r i był nieco wyższy niż założono w styczniowej projekcji.

Miesięczne dane GUS za IV kw. 2006 r. dotyczące produkcji przemysłowej, produkcji budowlano-montażowej oraz sprzedaży detalicznej wskazują na utrzymywanie się wysokiego poziomu aktywności gospodarczej. Wzrost produkcji przemysłowej w grudniu 2006 r. był nieco niższy od oczekiwań analityków NBP oraz ośrodków zewnętrznych i wyniósł 5,7% r/r (wobec 12,0% r/r w listopadzie). Wzrost produkcji budowlano-montażowej był natomiast nieco wyższy od oczekiwań analityków NBP i wyniósł 17,9% r/r (wobec 23,3% r/r w listopadzie). Do obniżenia rocznej dynamiki produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej przyczyniła się mniejsza niż przed rokiem liczba dni roboczych w grudniu. Po wyeliminowaniu czynników sezonowych wzrost produkcji przemysłowej wyniósł 10,5% r/r (wobec 10,2% r/r w listopadzie), a budowlano-montażowej 26,0% r/r (wobec 25,0% r/r w listopadzie). W grudniu utrzymał się wysoki wzrost sprzedaży detalicznej (13,3% r/r w ujęciu nominalnym wobec 13,6% r/r w listopadzie).

Systematycznie rośnie tempo wzrostu kredytu dla sektora niefinansowego, które w grudniu wyniosło 23,8% r/r. Od połowy 2005 r. utrzymuje się wysokie tempo wzrostu kredytów konsumpcyjnych (wzrost o 21,5% r/r w grudniu). Szybko wzrastają także kredyty mieszkaniowe (wzrost o 54,1% r/r w grudniu). Od II kw. 2006 r. obserwuje się przyspieszenie wzrostu kredytów dla przedsiębiorstw (wzrost o 14,5% r/r w grudniu). Obserwowany obecnie wzrost kredytów dla przedsiębiorstw, przy ich dużych środkach własnych związanych z bardzo dobrymi wynikami finansowymi w trzech kwartałach 2006 r., 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 grudniu 2006 r. wzrost zatrudnienia w przedsiębiorstwach wyniósł 4,1% r/r wobec 3,8% r/r w listopadzie i był najwyższy od początku lat 90. Według danych z urzędów pracy stopa bezrobocia w grudniu 2006 r. wyniosła 14,9% (wobec 17,6% rok wcześniej).

Wzrostowi gospodarczemu towarzyszy także wysokie tempo wzrostu wynagrodzeń. W grudniu 2006 r. wzrost nominalnych płac w przedsiębiorstwach przyspieszył do 8,5% r/r z 3,1% r/r w listopadzie. Wzrost rocznej dynamiki płac wynikał przede wszystkim z przesunięć jednorazowych składników wynagrodzeń w niektórych sekcjach. Według szacunków NBP, po usunięciu wpływu tych przesunięć, wzrost płac w grudniu wyniósł 6,2% r/r wobec 5,7% r/r w listopadzie. 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 grudniu roczne tempo wzrostu cen konsumpcyjnych nie zmieniło się od poprzedniego miesiąca i wyniosło 1,4%. Wobec poprzedniego miesiąca nie zmieniły się znacząco wskaźniki inflacji bazowej (w grudniu zawierały się one w przedziale 1,1-1,6% r/r, a inflacja netto wyniosła 1,6% r/r). W styczniu br. oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych wyniosły 1,5% r/r (wobec 1,0% w grudniu i 1,7% r/r w listopadzie). 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 grudniu roczne tempo wzrostu cen produkcji sprzedanej przemysłu wyniosło 2,8% wobec 2,5% w listopadzie (tj. spadek o 0,3% m/m wobec spadku o 0,7% m/m w listopadzie), przy czym w przemyśle przetwórczym wyniosło ono 1,7% (wobec 1,1% w listopadzie). W grudniu nominalny efektywny kurs złotego był o 3,4% mocniejszy niż przed rokiem.

Rada zapoznała się z przygotowaną przez analityków NBP projekcją inflacji i PKB, która zostanie przedstawiona w styczniowym *Raporcie o inflacji*. Zgodnie z tą projekcją, roczne tempo wzrostu PKB utrzyma się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 4,9-6,7% w 2007 r. (wobec 4,1-6,2% w projekcji październikowej), 3,6-6,4% w 2008 r. (wobec 4,5-7,0%) oraz 3,5-6,5% w 2009 r.

Styczniowa projekcja inflacji wskazuje, że tempo wzrostu cen konsumpcyjnych będzie w krótkim horyzoncie projekcji niższe, natomiast w dłuższym horyzoncie zbliżone do oczekiwanego w październikowym *Raporcie*. Przy założeniu niezmiennych stóp procentowych z 50-procentowym prawdopodobieństwem inflacja utrzyma się w przedziale 2,1–3,8% w IV kw. 2007 r. (wobec 1,9-3,8% w projekcji październikowej), 2,2-4,5% w IV kw. 2008 r. (wobec 2,2-4,6%) oraz 2,4-5,2% w IV kw. 2009 r.

Rada zapoznała się także z wynikami innych prac prognostycznych prowadzonych w NBP.

**W ocenie Rady w krótkim okresie inflacja CPI będzie wyraźnie niższa niż wskazuje projekcja styczniowa, co jest związane z najprawdopodobniej niższymi niż przewiduje projekcja cenami ropy i żywności. Również inflacja bazowa netto może ukształtować się na poziomie wyraźnie niższym niż przewiduje projekcja.**

**W średnim okresie, mimo oczekiwanego pewnego obniżenia tempa wzrostu gospodarczego może wystąpić stopniowe zwiększenie dynamiki płac prowadzące do wzrostu inflacji. Rada ocenia, że wzrost inflacji będzie prawdopodobnie umiarkowany, o ile utrzyma się wysokie tempo wzrostu wydajności oraz niska dynamika cen zewnętrznych, związana z procesem globalizacji i towarzyszącym jej wzrostem konkurencji na rynku dóbr i usług podlegających wymianie międzynarodowej.**

**Rada uznała, że obecny poziom stóp procentowych NBP sprzyja utrzymaniu inflacji w średnim okresie w pobliżu celu 2,5%. Ustabilizowanie inflacji na poziomie celu i stworzenie w ten sposób warunków dla stabilnego długofalowego wzrostu gospodarczego może jednak wymagać zacieśnienia polityki pieniężnej. Przyszłe decyzje Rady będą zależeć od nowych informacji dotyczących procesów gospodarczych w Polsce i na świecie oraz ich wpływu na perspektywy inflacji w Polsce.**

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.

W *Założeniach polityki pieniężnej na rok 2007* Rada zapowiedziała, że będzie się starała szerzej przedstawiać argumenty podnoszone w trakcie dyskusji na jej posiedzeniach. Realizując tę zapowiedź, począwszy od styczniowego *Raportu o inflacji* Rada przedstawi zmodyfikowaną formułę rozdziału „Polityka pieniężna”. Zawarty w niej opis dyskusji i zagadnień rozpatrywanych na decyzyjnych posiedzeniach będzie bardziej szczegółowy niż dotychczas. Począwszy od maja 2007 r. taki zapis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym (*minutes*) będzie publikowany przed kolejnym decyzyjnym posiedzeniem Rady. W związku z tą zmianą zmodyfikowana zostanie również formuła *Informacji po posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej*.

Rada przyjęła *Bilans Płatniczy Rzeczypospolitej Polskiej za III kwartał 2006 roku*.

Następne posiedzenie Rady odbędzie się w dniach 27-28 lutego 2007 r.