

Warszawa, 26 lipca 2006 r.

INFORMACJA PO POSIEDZENIU RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ

w dniach 25-26 lipca 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 czerwcu br. nieznacznie podwyższono prognozy inflacji i wzrostu gospodarczego na lata 2006-2007 w strefie euro. W Stanach Zjednoczonych nieznacznie podwyższono prognozy inflacji na 2006 r., natomiast obniżono prognozy wzrostu gospodarczego na 2007 r. W czerwcu roczne tempo wzrostu cen konsumpcyjnych utrzymało się na podwyższonym poziomie zarówno w strefie euro (2,5% w czerwcu i maju), jak i Stanach Zjednoczonych (4,3% wobec 4,2% w maju). Od czerwcowego posiedzenia Rady bieżąca cena ropy naftowej wzrosła o 4,9 USD (tj. o 7%), natomiast nie zmieniła się znacząco cena tego surowca prognozowana na lata 2006-2007.

Dane za czerwiec br. dotyczące produkcji przemysłowej, produkcji budowlano-montażowej oraz sprzedaży detalicznej w Polsce wskazują na utrzymanie w II kw. 2006 r. wysokiego tempa wzrostu gospodarczego zbliżonego do odnotowanego w I kw. br. Wzrost produkcji przemysłowej w czerwcu br. był wyższy od oczekiwań zarówno NBP, jak i ośrodków zewnętrznych i wyniósł 12,4% r/r (wobec 19,1% r/r w maju). Po wyeliminowaniu czynników sezonowych wzrost produkcji przemysłowej w czerwcu wyniósł 13,8% r/r (wobec 15,6% r/r w maju). Znacznie wyższy od oczekiwań okazał się również wzrost produkcji budowlano-montażowej, który wyniósł 15,7% r/r wobec 13,4% r/r w maju, a po wyeliminowaniu czynników sezonowych 10,8% r/r wobec 7,0% r/r. Utrzymał się wysoki wzrost sprzedaży detalicznej (10,7% r/r w ujęciu nominalnym wobec 13,7% r/r w maju).

Utrzymuje się wysoka dynamika kredytu dla gospodarstw domowych: wzrost kredytów konsumpcyjnych przyspieszył w czerwcu do 22,6% r/r (wobec 19,2% r/r w maju), zaś kredytów mieszkaniowych do 53,0% r/r (wobec 48,2% r/r w maju), co mogło być związane z zapowiedzianym zaostreniem kryteriów udzielania kredytów walutowych. Wzrosła dynamika kredytów dla przedsiębiorstw (z 4,1% r/r w maju do 5,1% r/r w czerwcu), choć pozostaje ona umiarkowana.

Szybki wzrost gospodarczy zwiększa popyt na pracę. Od grudnia 2004 r. w coraz szybszym tempie rośnie zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw. W czerwcu br. wzrost zatrudnienia w przedsiębiorstwach wyniósł – podobnie jak w maju - 3,1% r/r. Według danych z urzędów pracy w czerwcu br. stopa bezrobocia rejestrowanego obniżyła się do 16,0% wobec 18,0% rok wcześniej.

W czerwcu br. wzrost nominalnych wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw wyniósł 4,5% r/r (wobec 5,2% r/r w maju). Po usunięciu wpływu przesunięć jednorazowych składników wynagrodzeń w niektórych sekcjach wzrost płac w przedsiębiorstwach wyniósł, według szacunków NBP, 4,9% r/r. Utrzymują się sygnały presji na wzrost wynagrodzeń w sektorze publicznym. Niezbędnym warunkiem trwałego przyspieszenia tempa wzrostu gospodarczego, niestwarzającego 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.

W czerwcu roczne tempo wzrostu cen konsumpcyjnych było nieznacznie niższe od oczekiwań ośrodków zewnętrznych oraz NBP i wyniosło 0,8% (wobec 0,9% w maju). Na nieznaczne obniżenie rocznego wskaźnika inflacji w stosunku do maja br. złożył się przede wszystkim spadek cen żywności i napojów bezalkoholowych, głównie cen owoców i warzyw. Wskaźniki inflacji bazowej pozostały na niskim poziomie (w czerwcu wskaźniki inflacji bazowej zawierały się w przedziale od -0,5% r/r do 1,0% r/r). Niski poziom wszystkich wskaźników inflacji bazowej wskazuje na utrzymywanie się niskiej presji inflacyjnej. W lipcu oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych nieznacznie wzrosły (do 0,8% r/r z 0,6% r/r w czerwcu). Według badań koniunktury GUS, od początku 2006 r. następuje stopniowy wzrost przewidywanych cen produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej.

W czerwcu br. wzrost cen produkcji sprzedanej przemysłu (PPI) wyraźnie przyspieszył do 2,8% r/r z 2,3% r/r w maju, tj. 0,8% m/m wobec 0,4% m/m w maju, na co w znacznym stopniu złożył się wzrost dynamiki cen w przetwórstwie przemysłowym. Wzrost rocznej dynamiki PPI nastąpił mimo mocniejszego o 1,1% niż rok temu efektywnego kursu złotego.

Jedną z przesłanek decyzji w polityce pieniężnej są projekcje inflacji i PKB przedstawiane w *Raportach o inflacji*.

Zgodnie z projekcją inflacji i PKB sporządzoną przez ekspertów NBP, która zostanie przedstawiona w lipcowym *Raporcie o inflacji*, roczne tempo wzrostu PKB utrzyma się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 4,7-5,3% w 2006 r. (wobec 3,9-5,0% w kwietniowej projekcji); 3,6-5,9% w 2007 r. (wobec 3,4-5,8%) oraz 4,0-6,6% w 2008 r. (wobec 3,5-6,2%).

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

Należy podkreślić, że w ocenie autorów projekcji przedstawiona w *Raporcie* projekcja inflacji nie uwzględnia wszystkich źródeł niepewności. Dotyczy to przede wszystkim skali przyszłego wpływu czynników globalizacyjnych na inflację, wpływu nierównowagi globalnej na tempo wzrostu gospodarki światowej, tempa wzrostu siły roboczej, wpływu suszy w Polsce na ceny żywności, kształtu polityki gospodarczej w najbliższych latach, w szczególności wpływu podwyższonych żądań płacowych na finanse publiczne w Polsce, kształtowania się kursu walutowego. Ponadto, projekcja została opracowana z wykorzystaniem danych dostępnych do 23 czerwca br., a więc nie uwzględnia wyższych niż założono w projekcji cen ropy naftowej, wyższego szacunku PKB w II kw. br. oraz nieznacznie niższej niż prognozowano inflacji CPI w II kw. br. Natomiast inflacja netto była w II kw. br. zgodna z założoną w lipcowej projekcji.

Po zapoznaniu się z najnowszymi danymi i lipcową projekcją inflacji Rada potwierdza opinię wyrażoną na czerwcowym posiedzeniu, że wzrosło prawdopodobieństwo ukształtowania się inflacji w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej na poziomie wyższym niż oceniano w kwietniowej projekcji.

Zdaniem Rady obserwowane obecnie wysokie tempo wzrostu gospodarczego stwarza dogodne warunki dla ograniczenia nierównowagi finansów publicznych, co przyczyniłoby się do utrwalenia długofalowego wzrostu gospodarczego na wysokim poziomie. 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.

Następne posiedzenie Rady odbędzie się w dniach 29-30 sierpnia 2006 r.