

213**UCHWAŁA RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ**

z dnia 22 kwietnia 1998 r.

w sprawie ustalenia założeń polityki pieniężnej na rok 1998.

Na podstawie art. 12 ust. 1 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim (Dz. U. Nr 140, poz. 938) uchwała się, co następuje:

§ 1. Ustala się założenia polityki pieniężnej na rok 1998, stanowiące załącznik do uchwały.

§ 2. Uchwała wchodzi w życie z dniem ogłoszenia.

Przewodniczący Rady Polityki Pieniężnej:

H. Gronkiewicz-Waltz

Załącznik do uchwały Rady Polityki Pieniężnej
z dnia 22 kwietnia 1998 r. (poz. 213)

ZAŁOŻENIA POLITYKI PIENIĘŻNEJ NA ROK 1998**1. Uwagi wstępne**

Rada Polityki Pieniężnej, dokonując aktualizacji Założeń polityki pieniężnej na rok 1998, kierowała się kilkoma przesłankami.

Wejście w życie ustawy o Narodowym Banku Polskim z dniem 1 stycznia 1998 r. oraz powołanie Rady Polityki Pieniężnej w lutym 1998 r. nałożyło na nią obowiązek ustalenia założeń polityki pieniężnej. Istniejące dotychczas Założenia zostały opracowane przez Za-

rząd Narodowego Banku Polskiego (NBP) we wrześniu 1997 r. i zgodnie z dyspozycją Konstytucji przyjęte przez Zarząd i Prezesa NBP w październiku 1997 r.

Rada dysponuje szerszym zakresem informacji w porównaniu z tym, który był podstawą formułowania założeń we wrześniu ubiegłego roku. Obecnie wyraźniej widać podstawowe wyzwania, przed którymi zarówno w roku bieżącym, jak i latach następnych będzie stała polityka makroekonomiczna, w tym i polityka pieniężna. Ponadto Rada uznaje, że wskazana jest zmiana formy prezentacyjnej Założeń polityki pieniężnej.

Rada jest świadoma, że rola zaktualizowanych Założeń jest ograniczona. Wynika to z przyjęcia już przez Sejm ustawy budżetowej na 1998 r. Rada jest jednak przekonana, że zmienione Założenia będą miały istotne znaczenie dla kształtowania polityki gospodarczej Rządu, jak i zachowań podmiotów gospodarczych.

2. Uwarunkowania

Najważniejszym wyzwaniem, przed którym stoi polityka pieniężna w 1998 r., jest ciągle wysoki poziom inflacji. Zbudowanie fundamentów długofalowego, dynamicznego wzrostu gospodarczego nie jest możliwe bez podjęcia wysiłków na rzecz dalszego ograniczania tempa wzrostu cen. Dodatkowym czynnikiem, wymuszającym skuteczne działania w tej sferze, jest dążenie Polski do członkostwa w Unii Europejskiej. W rozpoczętych już negocjacjach w tej sprawie ważne będą zarówno stopień zaawansowania rozwoju gospodarki rynkowej w Polsce, jak i zbieżność parametrów makroekonomicznych z normami Unii.

Inflacja w Polsce wynika z różnych przyczyn. Coraz większą rolę odgrywają czynniki inercyjne związane z istniejącymi mechanizmami indeksacyjnymi i oczekiwaniami inflacyjnymi. Ważnym źródłem inflacji pozostaje jednak nadal dynamika popytu wewnętrznego, przewyższająca tempo wzrostu produktu krajowego brutto. Sprzyja ona wysokiej dynamice importu, a w konsekwencji wzrostowi deficytu obrotów bieżących.

Polityka pieniężna banku centralnego przyczyniać się będzie do osłabienia tempa wzrostu popytu wewnętrznego poprzez ograniczanie ekspansji kredytowej oraz stymulowanie wzrostu stopy oszczędności krajowych.

Jednak siła presji inflacyjnej, związana z szybkim wzrostem popytu wewnętrznego, zależy również od skuteczności działań Rządu w zakresie obniżania deficytu budżetowego, ograniczania potrzeb pożyczkowych sektora publicznego oraz hamowania wzrostu płać. Poza wymienionymi uwarunkowaniami wewnętrznymi polityka pieniężna będzie również uwzględniać następstwa dokonującej się liberalizacji przepisów dewizowych, która zwiększa zainteresowanie inwestorów zagranicznych polskim rynkiem finansowym. Ogranicza to możliwość jednoczesnego kontrolowania stóp procentowych i kursu walutowego.

3. Cele

Podstawowym celem polityki pieniężnej w roku 1998 jest ograniczenie tempa inflacji. Średnioroczne tempo wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych nie powinno przekroczyć w 1998 r. 11%, a poziom cen w końcu tego roku w porównaniu z końcem 1997 r. nie powinien być wyższy niż 9,5%. Cel ten powinien zostać zrealizowany w warunkach wzrostu realnego produktu krajowego brutto (PKB). Prognozy NBP wskazują, że wzrost PKB ukształtuje się w 1998 r. na poziomie ok. 6 %.

Przy takich założeniach oraz w zależności od kształtowania się stopnia monetyzacji gospodarki, przyrost podaży pieniądza, który nie przyczyni się do wzrostu cen ponad zakładany poziom, został oszacowany na 28,2—35,3 mld zł. Zakłada się więc, że nominalny zasób pieniądza zwiększy się o 16,0%—20,0%, a realny zasób pieniądza o 5,9%—9,6%. Faktyczny przyrost podaży pieniądza musi być podporządkowany realizacji celu inflacyjnego.

Kontrola przyrostu podaży pieniądza realizowana będzie poprzez kształtowanie na odpowiednim poziomie stóp procentowych NBP oraz oddziaływanie instrumentami polityki pieniężnej na poziom pieniądza rezerwowego. Proces kontroli podaży pieniądza będzie uwzględniał wysoki stopień współzależności między tymi kategoriami rynku pieniężnego. Wykorzystanie w 1998 r. stóp procentowych do realizacji celu inflacyjnego wynika z ich większej przejrzystości w porównaniu z agregatami pieniężnymi oraz ścisłego ich związku z ekspansją kredytów dla sektora niefinansowego, które wciąż stanowią podstawowe źródło kreacji pieniądza. Oddziaływanie na poziom pieniądza rezerwowego wynika zaś z jego bezpośredniego związku z podażą pieniądza ogółem, przy założeniu względnej stabilności poziomu mnożnika pieniężnego. Na swym posiedzeniu w dniu 25 lutego 1998 r. Rada Polityki Pieniężnej uznała, że referencyjną stopą procentową NBP będzie stopa procentowa operacji otwartego rynku o terminie 28 dni.

4. Instrumenty

4. 1. Operacje otwartego rynku

Kontrola stóp procentowych będzie polegać na ograniczaniu ich ruchu od dołu za pomocą krótkookresowych operacji otwartego rynku i emisji bonów pieniężnych NBP. Działania banku centralnego na rynku pieniężnym będą zatem zmierzały do dolnego ograniczenia poziomu stóp rynkowych. Rolę ograniczenia górnego będzie odgrywać stopa lombardowa.

W systemie operacji otwartego rynku nie przewidywane są zmiany formalnoprawnych. Nastąpi natomiast zwiększenie liczby typów realizowanych operacji. Dla operacji bezwarunkowych będzie ogłaszana skala operacji, stopa procentowa będzie zaś ustalana na aukcji, według relacji popyt/podaż. Operacje warunkowe będą dokonywane w trzech formach:

— ogłoszenie skali operacji i akceptacja stopy procentowej jako wyniku relacji popyt/podaż,

- ogłoszenie przyjętej stopy procentowej na danej aukcji,
- ogłoszenie skali operacji i stopy procentowej z możliwością redukcji przyjętych ofert.

4. 2. Stopy procentowe

Podstawowe stopy procentowe banku centralnego i rynkowe stopy procentowe powinny utrzymać poziom, przy którym stopy procentowe od kredytów i depozytów banków będą hamować popyt wewnętrzny. Jednak reakcja banków jest uzależniona od nadpłynności w sektorze bankowym. NBP będzie więc działać na obniżenie skali nadpłynności, to znaczy ograniczać wzrost aktywów banku centralnego, stanowiących źródła płynności sektora banków. Gospodarka polska jest w znacznym stopniu otwarta na przepływy kapitałowe. Istotnym czynnikiem, powodującym wzrost płynności sektora bankowego, jest wzrost rezerw oficjalnych brutto. Polityka rynkowych stóp procentowych będzie więc uwzględniać zmienną różnicę dochodowości między instrumentami złotowymi i walutowymi oraz kierunki polityki kursowej, aby ograniczać nadmierne przepływy kapitałowe.

Podstawową stopą procentową NBP będzie stopa lombardowa. Pełnić ona będzie funkcję stopy maksymalnej, określającej krańcowy koszt pozyskania płynności na rynku. Jej wpływ będzie tym większy, im bardziej ograniczona będzie nadpłynność sektora bankowego. Stopa referencyjna, wyznaczająca dolny dopuszczalny poziom stopy, pełnić będzie funkcję stopy minimalnej na rynku (z wyjątkiem stóp na najkrótsze okresy).

4. 3. Refinansowanie banków komercyjnych

NBP podejmie działania zmierzające do zmniejszenia nadpłynności sektora bankowego, dzięki czemu powiększy się skala refinansowania banków komercyjnych.

NBP nie przewiduje zasadniczych zmian w systemie refinansowania banków. Banki będą miały możliwość zaciągania kredytu lombardowego (jako instrumentu zapewniającego płynność w krótkim okresie) pod zastaw skarbowych papierów wartościowych. Kredyt refinansowy będzie w zasadzie finansować inwestycje centralne. Redyskonto dotyczyć będzie głównie weksli finansujących skup produktów rolnych.

4. 4. Rezerwa obowiązkowa

Realizacja założonego na 1998 r. celu inflacyjnego przy istniejących uwarunkowaniach makroekonomicznych określa w znacznym stopniu kształt polityki rezerw obowiązkowych. W rezultacie konieczność ograniczenia popytu wewnętrznego oraz wzrostu akcji kredytowej będzie determinowała utrzymanie względnie wysokich stóp rezerw obowiązkowych.

Jednocześnie bank centralny zakłada, że priorytetem będzie zwiększenie skuteczności rezerwy obowiązkowej jako instrumentu polityki pieniężnej. Mając to na celu NBP wprowadzi odpowiednie zmiany w zasadach

naliczania i utrzymywania rezerwy obowiązkowej. Termin wprowadzenia tych zmian będzie uwzględniał uwarunkowania techniczne i organizacyjne banków i NBP, w tym wynikające z systemu rozliczeń międzybankowych.

Możliwe obniżenie stóp rezerw obowiązkowych będzie uwarunkowane przywracaniem wewnętrznej i zewnętrznej równowagi gospodarczej.

4. 5. Kurs walutowy

Mając na uwadze konieczność realizacji celu inflacyjnego, Rada Polityki Pieniężnej obniżyła z dniem 26 lutego 1998 r. tempo kroczącej dewaluacji z ok. 1% do ok. 0,8% w skali miesięcznej.

Jednocześnie, dla zapewnienia większej elastyczności kursu walutowego w sytuacji nierównowagi zewnętrznej i przy praktycznie otwartym już rynku kapitałowym, zostało poszerzone dopuszczalne pasmo wahań wokół kursu centralnego z $\pm 7\%$ do $\pm 10\%$.

Rada zamierza kontynuować ten kierunek polityki kursowej, kierując się nadrzędnym celem stabilizacji makroekonomicznej.

4. 6. Inne instrumenty

W przypadku zagrożenia realizacji celów polityki pieniężnej Rada Polityki Pieniężnej może zastosować instrumenty o charakterze administracyjnym, bezpośrednio wpływające na banki lub inne podmioty gospodarcze, zgodnie z art. 46 ustawy o NBP:

- ograniczenie wielkości środków pieniężnych oddawanych przez banki do dyspozycji kredytobiorców i pożyczkobiorców oraz
- obowiązek utrzymywania nie oprocentowanego depozytu w NBP od zagranicznych środków wykorzystanych przez banki i krajowych przedsiębiorców.

5. Uwagi końcowe

W obliczu zarysowanej polityki pieniężnej na 1998 r. Rada Polityki Pieniężnej widzi konieczność szczególnego wzmocnienia działań nadzorczych ze strony banku centralnego nad działalnością kredytową i dewizową banków, a także potrzebę ścisłego monitorowania zagranicznych środków wykorzystywanych przez banki i krajowe podmioty gospodarcze.

Pogłębianie się nierównowagi zewnętrznej oraz utrzymywanie się wciąż wysokiej stopy inflacji wymagają powiązania restrykcyjnej polityki pieniężnej z restrykcyjną polityką fiskalną i polityką niedopuszczania do nadmiernego wzrostu wynagrodzeń. W warunkach przedstawionego w Założeniach kształtu polityki pieniężnej prowadzenie odmiennej w charakterze polityki fiskalnej i dochodowej grozi szybkim narastaniem deficytu obrotów bieżących, nie kontrolowanymi przepływami kapitału i silną aprecjacją złotego, co w konsekwencji mogłoby doprowadzić do kryzysu finansowego państwa.