

501**UCHWAŁA RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ**

z dnia 29 września 1998 r.

w sprawie ustalenia założeń polityki pieniężnej na rok 1999.

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 1999, stanowiące załącznik do uchwały.

§ 2. Uchwała wchodzi w życie z dniem 1 stycznia 1999 r.

Przewodniczący Rady Polityki Pieniężnej:

H. Gronkiewicz-Waltz

Członkowie Rady Polityki Pieniężnej: *M. Dąbrowski, B. Grabowski, C. Józefiak, J. Krzyżewski, W. Łączkowski, J. Pruski, D. Rosati, G. Wójtowicz, W. Ziółkowska*

Załącznik do uchwały Rady Polityki Pieniężnej z dnia 29 września 1998 r. (poz. 501)

ZAŁOŻENIA POLITYKI PIENIĘŻNEJ NA ROK 1999

1. Uwagi wstępne

Rok 1999 będzie pierwszym rokiem realizacji *Średniookresowej strategii polityki pieniężnej* opracowanej przez Radę Polityki Pieniężnej na okres 1999—2003. *Strategia* po raz pierwszy przedstawia najważniejsze zamierzenia w zakresie realizacji celów polityki pieniężnej w perspektywie dłuższej niż jeden rok. Tym samym zmienia się rola prezentowanych co roku *Założeń polityki pieniężnej*. Wprawdzie jak dotychczas przedstawiane w nich będą bardziej szczegółowo cele i kierunki polityki pieniężnej projektowanej na dany rok, jednak zarysowane w *Założeniach* konkretne zamierzenia tej polityki będą podporządkowane wypełnieniu tej *Średniookresowej strategii*.

2. Cele

Najważniejszym celem realizowanej przez bank centralny polityki pieniężnej jest obniżenie tempa wzrostu cen, a w dalszej perspektywie ich stabilizacja. Jest to niezbędne dla zbudowania stabilnych fundamentów długofalowego wzrostu gospodarczego. Przedstawionym w *Strategii* średniookresowym celem polityki pieniężnej jest obniżenie inflacji poniżej 4% w roku 2003.

Podstawowym celem polityki pieniężnej w 1999 r., umożliwiającym realizację celu średniookresowego, jest ograniczenie tempa wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych, tak aby w końcu 1999 r. nie przekroczyło ono 8%—8,5% w porównaniu z końcem roku 1998.

Stopień realizacji celu inflacyjnego określonego wskaźnikiem cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI) będzie również weryfikowany przez bank centralny za pomocą wskaźnika tzw. inflacji bazowej. Tendencje do trwałych zmian cen w gospodarce przedstawia inflacja bazowa dzięki eliminowaniu cen tych towarów i usług, które podlegają istotnym wahaniom sezonowym, są podatne na wpływ regulacji o charakterze administracyjnym lub też na wpływ przejściowych szoków podaży. Przykładem wpływu takich czynników może być przejściowy wzrost inflacji mierzonej wskaźnikiem CPI w pierwszych miesiącach 1998 r., który nie przeszkodził jednak w dalszym, planowym jej obniżeniu.

Osiąganie celu inflacyjnego będzie w 1999 r. dokonywać się w zmienionych warunkach makroekonomicznych. Restrykcyjna polityka pieniężna przy współudziale polityki fiskalnej umożliwiła w 1998 r. sprowadzenie dynamiki popytu wewnętrznego do poziomu tempa wzrostu PKB. Dzięki temu zahamowane zostało tempo wzrostu deficytu obrotów bieżących bilansu płatniczego. Biorąc pod uwagę tendencje występujące w sektorze realnym gospodarki oraz przewidywane uwarunkowania zewnętrzne (spadek popytu zewnętrznego na produkcję sektora eksportowego) Rada przewiduje, że realizacja celu inflacyjnego będzie odbywać

się w warunkach obniżenia tempa wzrostu PKB w 1999 r. do 5,4%.

Przy takich założeniach szacowany przyrost podaży pieniądza, spójny z zakładanym celem ograniczenia inflacji w 1999 r., wynosi 34—41 mld zł.

Bardzo ważną decyzją Rady, przedstawioną w *Strategii*, jest przyjęcie zasady realizacji celu inflacyjnego w sposób bezpośredni. Rada uznaje taką strategię za najlepszą wobec coraz ściślejszych powiązań gospodarki polskiej z gospodarką światową, jak również w obliczu konieczności przełamania oczekiwań inflacyjnych, co staje się jednym z podstawowych warunków dalszej dezinflacji. Realizacja tak zdefiniowanej strategii zakłada brak celów pośrednich. Przedstawiony przedział wzrostu podaży pieniądza ma zatem jedynie charakter prognozy.

3. Instrumenty

Zgodnie ze strategią bezpośredniego celu inflacyjnego, Narodowy Bank Polski (NBP) będzie wykorzystywał — stosownie do potrzeb — cały dostępny zestaw instrumentów polityki pieniężnej, aby osiągnąć założony na 1999 r. cel inflacyjny.

3.1. Stopy procentowe

Zasadniczym instrumentem banku centralnego będą w 1999 r. stopy procentowe. Stopa kredytu lombardowego nadal będzie pełnić funkcję stopy maksymalnej, określającej krańcowy koszt pozyskania pieniądza na rynku międzybankowym, a zarazem stopy wyznaczającej ogólny kierunek zmian polityki pieniężnej. Stopa określająca oprocentowanie krótkookresowych operacji otwartego rynku pozostanie natomiast stopą referencyjną, informującą o bieżącym kierunku polityki pieniężnej, mogąca podlegać częstszym zmianom niż stopy podstawowe. Będzie ona wyznaczać najniższy poziom stóp dla międzybankowego rynku depozytów o porównywalnym z danymi operacjami NBP okresie zapadalności.

Reakcja banków na zmiany stóp procentowych NBP może być osłabiona w wyniku istnienia znacznej nadpłynności w sektorze bankowym. W celu ograniczenia tej nadpłynności, a tym samym zwiększenia skuteczności polityki pieniężnej, konieczne jest podjęcie, we współpracy z rządem, działań zmierzających do ograniczenia przyrostu lub zmniejszenia stanu aktywów banku centralnego.

W warunkach rosnącego stopnia powiązań międzynarodowych rynków finansowych polityka stóp procentowych musi również uwzględniać zmienną różnicę dochodowości między instrumentami złotowymi i walutowymi, a także kierunki polityki kursowej, tak aby ograniczać nadmierny wzrost podaży pieniądza, spowodowany napływem kapitału.

3.2. Operacje otwartego rynku

NBP nadal będzie wykorzystywał operacje otwartego rynku jako podstawowy instrument oddziaływania na system bankowy. Poszczególne instrumenty wykorzystywane w tych operacjach dobierane będą zależnie od konkretnych uwarunkowań rynkowych. Podstawowym rodzajem stosowanych operacji będzie emisja bonów pieniężnych NBP. Akceptowana przez NBP rentowność bonów pieniężnych będzie miała na celu ograniczenie ruchu wybranej stopy od dołu. Bank centralny będzie generalnie koncentrował się na operacjach krótkoterminowych, aby umożliwić kształtowanie stóp długoterminowych przez rynek.

W systemie operacji otwartego rynku nie przewiduje się zasadniczych zmian formalnoprawnych, nie można jednak w razie potrzeby wykluczyć wprowadzenia instrumentów długookresowej absorpcji nadpłynności sektora bankowego (np. obligacji NBP). Ograniczeniu nadpłynności mogłaby także służyć restrukturyzacja przez rząd jego zobowiązań w stosunku do banku centralnego, tak aby były zbywalne na rynku papierów wartościowych. Pozwoliłoby to zmniejszyć wagę bonów pieniężnych NBP w operacjach otwartego rynku.

3.3. Refinansowanie banków komercyjnych

NBP nie przewiduje zasadniczych zmian w systemie refinansowania banków. Banki będą miały możliwość zaciągania kredytu lombardowego pod zastaw skarbowych papierów wartościowych, dla wyrównania wahań płynności w krótkim okresie. Inne formy kredytów refinansowych, ze względu na ich przeznaczenie, nie będą miały większego wpływu na płynność systemu bankowego.

3.4. Rezerwa obowiązkowa

Funkcjonowanie systemu rezerwy obowiązkowej zależy w znacznym stopniu od realizacji założonego na 1999 r. celu inflacyjnego przy istniejących uwarunkowaniach makroekonomicznych.

Duża nadpłynność i jej względnie trwałe charakter mogą skutkować utrzymaniem stosunkowo wysokich stóp rezerwy obowiązkowej. Obniżenie tych stóp będzie uwarunkowane trwałym zmniejszeniem inflacji, przywracaniem równowagi wewnętrznej i zewnętrznej, a także możliwą do osiągnięcia skalą redukcji nadpłynności systemu bankowego.

Jednocześnie bank centralny zakłada zwiększenie skuteczności wymaganej rezerwy obowiązkowej jako instrumentu polityki pieniężnej, dzięki wprowadzeniu od 31 stycznia 1999 r. zmian w zasadach jej naliczania. Nie wyklucza się również możliwości ujednoczenia stóp rezerwy obowiązkowej od poszczególnych rodzajów depozytów. Termin wprowadzenia tych zmian będzie uwzględniał uwarunkowania techniczne i organizacyjne banków oraz NBP.

3.5. Kurs walutowy

Polityka kursu walutowego będzie tak prowadzona w 1999 r., aby tworzyć warunki dla skutecznej polityki

stóp procentowych i zapewnić realizację celu inflacyjnego.

Strategia bezpośredniego celu inflacyjnego zakłada, że będzie on realizowany w warunkach wzrostu stopnia płynności kursu walutowego, co powinno ułatwić kontrolę podaży pieniądza. Upłynnienie kursu złotego będzie dokonywać się poprzez stopniowe rozszerzanie pasma jego wahań oraz zmniejszanie tempa pełzającej dewaluacji. Służyć temu będzie również dążenie NBP do ograniczenia roli sesji fixingowej w kształtowaniu sytuacji na rynku walutowym.

W związku z wprowadzeniem jednolitej waluty europejskiej — euro — zmodyfikowany zostanie od 1 stycznia 1999 r. skład koszyka walutowego, z którym związana jest wartość złotego. Rada uznaje, że nowa struktura koszyka powinna zostać oparta na euro i dolarze USA.

4. Uwarunkowania

Rok 1999 przyniesie wiele istotnych wydarzeń, zarówno w gospodarce światowej, jak i polskiej, które zwiększają niepewność w warunkach gospodarowania, mogąc przyczynić się również do modyfikacji polityki pieniężnej.

Sytuacja na międzynarodowych rynkach finansowych w 1999 r. będzie kształtowała się w istotnym stopniu pod wpływem powstania strefy nowej waluty europejskiej (euro). Może to prowadzić do zwiększenia popytu na złotego wskutek ograniczenia liczby walut europejskich i w konsekwencji dążenia zagranicznych inwestorów do dywersyfikacji walutowej portfela ich aktywów. Trudno także precyzyjnie przewidzieć, jakie konsekwencje dla gospodarki światowej, w tym również gospodarki polskiej, będą miały zaburzenia na międzynarodowych rynkach finansowych, spowodowane kolejnymi kryzysami walutowymi.

W tej sytuacji planowana na 1999 r. dalsza liberalizacja przepisów dewizowych, przyczyniając się do rozwoju rynków finansowych, zwiększy również wrażliwość polskiej gospodarki na zjawiska zachodzące na międzynarodowych rynkach finansowych. Liberalizacja obrotu dewizowego, szczególnie w obliczu narastających zjawisk kryzysowych na tych rynkach, będzie wymagać wzmocnienia kontroli nadzoru bankowego nad krajowym systemem bankowym.

Bardzo duże znaczenie dla eliminowania wewnętrznych źródeł niepewności w przyszłym roku będzie mieć zdolność polityki fiskalnej do zmniejszenia deficytu budżetowego wobec konieczności finansowania reform — ustrojowej, ubezpieczeń społecznych, ochrony zdrowia i oświaty. W tych warunkach kontynuowanie przez rząd zwiększania stopnia restrykcyjności polityki fiskalnej w 1999 r. dawałoby szansę na zmianę nieoptymalnego, z punktu widzenia realizacji celu inflacyjnego, układu polityki makroekonomicznej (restrykcyjna polityka pieniężna przy mniej

restrykcyjnej polityce fiskalnej). Taka struktura polityki makroekonomicznej była dotychczas przyczyną intensywnego napływu dewiz, któremu towarzyszyła realna aprecjacja złotego. Bardziej restrykcyjna polityka fiskalna umożliwiłaby również prowadzenie skutecznej polityki pieniężnej w warunkach dalszej liberalizacji regulacji dewizowych, wprowadzenia euro i związanego z tym prawdopodobnego wzrostu zagranicznego zainteresowania inwestycjami portfelowymi w Polsce. Lepsza harmonizacja polityki fiskalnej z polityką pieniężną prowadziłaby do dalszego spadku wciąż bardzo wysokich realnych stóp procentowych, obniżenia kosztów funkcjonowania przedsiębiorstw oraz zwiększenia ich skłonności do inwestycji. Sprzyjałoby to kontynuowaniu wysokiego tempa wzrostu gospodarczego w warunkach realizacji celu inflacyjnego w 1999 r.

Tymczasem sytuacja sektora finansów publicznych w 1999 r. zwiększać może niepewność co do kształtu polityki fiskalnej. Wobec prawdopodobnego wykonania deficytu budżetowego w roku 1998 na poziomie

niższym od planowanych 14 mld zł, projektowany na 1999 r. deficyt w wysokości 13 mld zł nie będzie prawdopodobnie oznaczał zaostrzenia polityki fiskalnej. Gdyby faktycznie realizowana polityka fiskalna zmierzała do jeszcze wyższego deficytu budżetowego, Rada Polityki Pieniężnej mogłaby zostać zmuszona do zaostrzenia polityki monetarnej w celu zminimalizowania ryzyka wzrostu popytu wewnętrznego i powiększenia się deficytu obrotów bieżących. Zniweczyłoby to jednak szanse na osiągnięcie optymalnego układu polityki makroekonomicznej.

* * *

Rada Polityki Pieniężnej przedstawia *Założenia polityki pieniężnej na 1999 r.* w ustawowym terminie, mając nadzieję, że upowszechnienie tego dokumentu przed przekazaniem Sejmowi projektu ustawy budżetowej pozwoli na wykorzystanie go w kształtowaniu polityki gospodarczej rządu. Będzie to również sprzyjać zwiększeniu stopnia przewidywalności polityki makroekonomicznej dla podmiotów gospodarczych.