

Komunikat po posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej w dniu 21 lipca 1999

Rada Polityki Pieniężnej na posiedzeniu w dniu 21 lipca 1999 r.:

1. podjęła uchwałę w sprawie stopy rezerwy obowiązkowej banków, obniżając ją do wysokości 5% dla wszystkich rodzajów depozytów,
2. postanowiła nie zmieniać pozostałych parametrów polityki pieniężnej.

Uzasadnienie ad. 1

W dniu 21 lipca 1999 r. Rada Polityki Pieniężnej podjęła decyzję o obniżeniu stóp rezerwy obowiązkowej banków. Dotychczasowe stawki wynoszące: 20 % od środków złotych płatnych na każde żądanie, 11 % od środków złotych terminowych i 5 % od wkładów walutowych zostały obniżone do 5 % (jednolita stawka) od wszystkich rodzajów wyżej wymienionych środków.

Dotychczasowy poziom stóp rezerwy obowiązkowej, w świetle doświadczeń krajów wysoko rozwiniętych, należy uznać za wysoki, w związku z czym obciążenie banków z tego tytułu mogło być traktowane jako mające charakter parafiskalny. Zmniejszało to konkurencyjność polskich banków w stosunku do bankowych usług zagranicznych.

Utrzymywanie - dotychczas - wysokiego poziomu stóp rezerwy obowiązkowej było wymuszone dużą skalą wzrostu rezerw oficjalnych brutto NBP. W 1999 r., wskutek zaistnienia odpowiednich warunków pieniężnych (spadek rezerw oficjalnych brutto) oraz w wyniku wcześniejszych decyzji Rady Polityki Pieniężnej (likwidacja fixingu, poszerzenie dopuszczalnego pasma wahań złotego), zmierzających do upłynnienia kursu złotego, pojawiły się warunki do obniżenia skali obciążeń banków z tytułu rezerwy. Ponieważ jednak obniżenie stóp rezerwy obowiązkowej oznacza zwiększenie płynności systemu bankowego i, co za tym idzie, mogłoby prowadzić do zwiększonej ekspansji pieniężnej w gospodarce i stanowić zagrożenie dla realizacji ustawowego celu NBP, jakim jest ograniczanie inflacji, Narodowy Bank Polski w celu zaabsorbowania dodatkowej płynności równolegle wyemitował obligacje NBP (Uchwała nr 36/28/PPK/1999 Zarządu NBP z dnia 25 czerwca 1999 r. w sprawie emisji przez NBP obligacji przeznaczonych dla banków w związku z obniżeniem stóp rezerwy obowiązkowej), które zostaną zakupione przez banki za uwolnione, w wyniku redukcji stawek rezerwy obowiązkowej, środki. Umowy w sprawie zakupu obligacji podpisał z Narodowym Bankiem Polskim 67 banków (51 komercyjnych i 16 spółdzielczych).

Obligacje te, o charakterze niezbywalnym, o łącznej wartości nominalnej 13.032 mln zł i okresach wykupu wynoszących 6, 7, 8, 9 i 10 lat, będą oprocentowane na poziomie inflacji.

Ponieważ jednak emisja obligacji NBP mogłaby się wiązać z zagrożeniem wyniku finansowego NBP w przyszłości (zwiększone koszty odsetkowe), Narodowy Bank Polski zwrócił się do Ministerstwa Finansów z propozycją konwersji niezbywalnych zobowiązań budżetu państwa znajdujących się w aktywach NBP na zbywalne skarbowe papiery wartościowe o wartości nominalnej ok. 15 mld zł. W dniu 19 lipca 1999 r. podpisana została w tej sprawie umowa pomiędzy NBP a Ministrem Finansów. Uzyskane przez NBP papiery będą mogły być wykorzystywane w operacjach otwartego rynku (bezwarunkowa sprzedaż), przez co zmniejszy się skala emisji bonów pieniężnych NBP, a w efekcie nastąpi znacząca redukcja kosztów operacji otwartego rynku, stanowiących główny element kosztów generowanych przez NBP.

Zgodnie z powyższą umową NBP uzyska od Skarbu Państwa obligacje o stałym oprocentowaniu i okresach zapadalności wynoszących 2, 3, 4, 5 oraz 10 lat.

Ujednoczenie stopy rezerwy obowiązkowej od wszystkich rodzajów depozytów - co wprowadza podjęta przez Radę Polityki Pieniężnej decyzja - umożliwi również uszczelnienie systemu rezerwy obowiązkowej poprzez uniemożliwienie sztucznego kwalifikowania pewnych rodzajów depozytów do kategorii depozytów podlegających mniejszemu obciążeniu rezerwą. Posunięcie to jest kolejnym krokiem ku zwiększeniu skuteczności systemu rezerwy obowiązkowej jako instrumentu realizacji przez NBP polityki pieniężnej.

Dalsze kroki zmierzające do zmniejszenia obciążeń banków z tytułu rezerwy obowiązkowej będą uzależnione od wymogów prowadzonej przez NBP polityki pieniężnej.

Uzasadnienie ad. 2

1. **Inflacja**

Analiza aktualnych tendencji inflacyjnych potwierdza realizację założonego przez RPP celu inflacyjnego. Bieżąca prognoza inflacyjna wskazuje, że w końcu roku wskaźnik wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych zawierał się będzie w przedziale 6,6%-7,8%, będącym krótkookresowym celem polityki pieniężnej.

Liczony od początku roku wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych osiągnął po dwóch kwartałach poziom 4,8%, natomiast wzrostu cen produkcji sprzedanej przemysłu 3,4%. Jednocześnie inflacja liczona w skali rocznej wzrosła w czerwcu bieżącego roku do poziomu 6,5%.

Zgodnie z wcześniej prezentowanym przez Radę stanowiskiem, procesy inflacyjne wykazują w 1999 roku odmienną dynamikę w porównaniu do lat wcześniejszych. Po znacznym spadku inflacji liczonej w skali rocznej w dwóch pierwszych miesiącach, od marca ma miejsce powolny wzrost stopy inflacji. Trend ten może być kontynuowany w kolejnych miesiącach roku. Na odmienną dynamikę inflacji składa się przede wszystkim inny rozkład w czasie podwyżek cen urzędowych i podatków pośrednich. Występują również odmienne, w porównaniu z 1998 rokiem, uwarunkowania w zakresie rozkładu wzrostu cen żywności i surowców, w szczególności paliw płynnych. Zbyt długa kontynuacja trendu rosnącej inflacji może jednak tworzyć dodatkowy obszar niepewności co do stabilności procesu dezinflacji w gospodarce polskiej. Jakkolwiek prawdopodobieństwo realizacji takiego scenariusza nie jest obecnie znaczne, Rada jest gotowa zwiększyć restrykcyjność polityki pieniężnej w przypadku wystąpienia istotnych przesłanek potwierdzających realność takiego zagrożenia.

2. Rynek pieniężny

Przyrost podaży pieniądza ogółem wyniósł w okresie styczeń - czerwiec 15,2 mld zł i jest zgodny z prognozowanym na ten rok przyrostem podaży pieniądza w przedziale 34 - 41 mld zł.

Istotne osłabienie dynamiki podaży pieniądza miało miejsce w drugim kwartale, w którym obniżyła się ona w ujęciu rocznym z 27,6% w marcu do 22,7% w czerwcu bieżącego roku. Malejącej w ostatnich miesiącach dynamice podaży pieniądza ogółem towarzyszy wysoki przyrost pieniądza gotówkowego, który zwiększył się w porównaniu do stanu na koniec roku o prawie 3,4 mld zł, tj. o 11,2%. Przy czym w czerwcu wzrósł on o 3,8% w porównaniu do stanu na koniec maja. Jednocześnie utrzymuje się niskie tempo wzrostu depozytów złotych osób prywatnych, które w ujęciu miesięcznym spadło z 3,1% w styczniu do 1,0% w czerwcu bieżącego roku.

Po stronie czynników kreacji podaży pieniądza, od początku roku utrzymuje się wysoka dynamika kredytów bankowych. W ciągu pierwszych pięciu miesięcy dynamika tych należności utrzymywała się na poziomie około 29% w ujęciu rocznym. Jedynie w czerwcu nastąpił istotny jej spadek do poziomu 27,4%. Na spadek dynamiki należności w czerwcu w porównaniu do maja bieżącego roku złożył się spadek tempa wzrostu należności od podmiotów gospodarczych z 27,2% do 24,7% oraz wzrost zadłużenia osób prywatnych z 39,2% do 41,0%. Pomimo stosunkowo niewielkiego udziału należności od osób prywatnych w należnościach ogółem (około 18%), szybki wzrost kredytów dla gospodarstw domowych przy jednoczesnym znacznym spadku skłonności do oszczędzania w formie depozytów bankowych może powodować negatywne skutki. Spadające tempo wzrostu popytu na pieniądź, przy danej dynamice podaży pieniądza prowadzić może do wzrostu cen oraz pogorszenia deficytu na rachunku bieżącym bilansu płatniczego.

Kontynuacja obserwowanego ostatnio zwolnienia dynamiki popytu na kredyt ze strony podmiotów gospodarczych przy jednoczesnym wzroście tej dynamiki ze strony gospodarstw domowych może świadczyć o formułowaniu przez różne segmenty rynku odmiennych oczekiwań co do perspektyw rozwoju gospodarczego w Polsce.

3. Równowaga makroekonomiczna

W I kwartale bieżącego roku kontynuowany był spadek tempa wzrostu PKB do 1,5% przy spadku dynamiki popytu wewnętrznego do poziomu 3,2%. Taka dynamika spowodowana była utrzymującym się spadkiem popytu wewnętrznego oraz bardzo znacznym spadkiem tempa wzrostu akumulacji brutto do poziomu 1,1% w ujęciu rocznym. W niewielkim stopniu zmniejszyła się jedynie dynamika spożycia. Tempo wzrostu spożycia ogółem osiągnęło poziom 3,7%, spożycie indywidualne natomiast 4,2%.

W drugim kwartale, pomimo przełamania ujemnej dynamiki z początku roku, utrzymywała się nadal stosunkowo niska dynamika produkcji sprzedanej przemysłu. Niska dynamika produkcji znajduje również potwierdzenie w poziomie i strukturze zapasów w I kwartale bieżącego roku. Przy niewielkim spadku zapasów w porównaniu do stanu na koniec roku, spadł w nich udział materiałów przy wzroście produktów

gotowych oraz produkcji nie zakończonej. Zmiana struktury zapasów wskazuje na rosnące problemy przedsiębiorstw w zwiększaniu sprzedaży produkcji.

W warunkach zmniejszonej aktywności gospodarczej oraz mniejszej skali nierównowagi wewnętrznej wyrażonej spadkiem nadwyżki dynamiki popytu wewnętrznego nad dynamiką PKB, w okresie styczeń-maj miało miejsce dalsze pogłębianie deficytu na rachunku bieżącym bilansu płatniczego. Deficyt obrotów handlowych przekroczył w czerwcu poziom 1,3 mld dolarów i był najwyższy od początku roku.

Połączenie rosnącej nierównowagi zewnętrznej z niską dynamiką PKB, rosnącym szybko deficytem budżetowym, rosnącą dynamiką kredytów dla osób prywatnych, oraz powolnym wzrostem stopy inflacji stanowi zagrożenie dla sytuacji gospodarczej.

4. Polityka makroekonomiczna

Począwszy od II kwartału 1998 roku do końca I kwartału 1999 roku nastąpił proces istotnego zmniejszenia stopnia restrykcyjności polityki pieniężnej. Od II kwartału bieżącego roku ma miejsce stabilizacja stopnia restrykcyjności tej polityki. Łagodzeniu polityki pieniężnej nie towarzyszy od 1998 roku zwiększony stopień restrykcyjności polityki fiskalnej. W opinii Rady konieczne jest szybkie i znaczne obniżanie deficytu budżetowego, co stanowi niezbędną przesłankę kontynuowania procesu obniżania inflacji w warunkach wzrostu gospodarczego i równowagi makroekonomicznej. Za takim stanowiskiem przemawia zarysowana powyżej diagnoza bieżącej sytuacji gospodarczej oraz najpoważniejsze zagrożenia przed jakimi staje gospodarka polska.

Narastanie deficytu budżetowego zmusza do utrzymywania wysokich stóp procentowych. Dodatkowo, zwiększony zakresem zagranicznego finansowania tego deficytu (przychody z prywatyzacji) przyczynia się do znacznej aprecjacji złotego. Podważa to przesłanki wzrostu gospodarczego i pogłębia nierównowagę zewnętrzną gospodarki, zwiększając deficyt w obrotach bieżących bilansu płatniczego

Z tego punktu widzenia Rada z niepokojem odnotowuje wysoką realizację deficytu budżetowego po pierwszych sześciu miesiącach tego roku, znaczny wzrost deficytu całego sektora finansów publicznych oraz radykalne obniżenie przejrzystości polityki fiskalnej.