

16.07.1998 r.

Komunikat prasowy

W dniu 16 lipca 1998 r. odbyło się posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Po rozpatrzeniu bieżącej sytuacji gospodarczej oraz tendencji występujących na rynkach finansowych Rada Polityki Pieniężnej podjęła następujące decyzje:

1 / oprocentowanie kredytu lombardowego zostaje obniżone z 26 proc. do 24 proc.

2/ stopa redyskonta weksli zostaje obniżona z 23,5 proc. do 21,5 proc.

3/ Rada Polityki Pieniężnej uchwaliła, że Narodowy Bank Polski będzie prowadzić 28-dniowe operacje otwartego rynku o stopie rentowności nie niższej niż 19 proc. w skali rocznej .

4/ Rada Polityki Pieniężnej zaleciła Zarządowi NBP obniżenie tempa miesięcznej dewaluacji kroczącej złotego w stosunku do koszyka walut do którego ustalany jest kurs złotego z 0,8 proc. do 0,65 proc. w skali miesięcznej.

W związku z tą decyzją Rady Polityki Pieniężnej, Prezes NBP odbyła, zgodnie z postanowieniami uchwały Rady Ministrów nr 71 z 1991 roku, stosowne konsultacje z Ministrem Finansów i Ministrem Gospodarki.

W uzasadnieniu swych decyzji Rada Polityki Pieniężnej podkreśliła utrzymujące się pozytywne tendencje w polskiej gospodarce tj. zwłaszcza:

1 / trwałą tendencję spadkową inflacji,

2/ korzystną sytuację budżetu państwa,

3/ utrzymującą się. spadkową dynamikę akcji kredytowej,

4/ utrzymywanie pod kontrolą deficytu rachunku obrotów bieżących bilansu płatniczego.

Rada Polityki Pieniężnej oświadcza, że podtrzymanie tych pozytywnych tendencji wymaga kontynuowania restrykcyjnej polityki budżetowej.

W przypadku pogorszenia się sytuacji makroekonomicznej lub zmniejszenia stopnia restrykcyjności polityki budżetowej, Rada Polityki Pieniężnej gotowa jest ponownie zaostriżyć politykę pieniężną.

Decyzje Rady Polityki Pieniężnej wchodzi w życie z dniem 17 lipca 1998 r.

UZASADNIENIE

Decyzje Rady Polityki Pieniężnej zmierzają do jak najpełniejszej realizacji podstawowego konstytucyjnego celu działania Narodowego Banku Polskiego, jakim jest zwalczanie inflacji i ochrona wartości pieniądza krajowego. Realizacja tych celów przyczynia się w długim okresie do utrzymania stabilnego i zrównoważonego wzrostu gospodarczego.

Decyzje te RPP podejmuje na podstawie dogłębnej i wszechstronnej analizy sytuacji ekonomicznej oraz uwarunkowań międzynarodowych gospodarki polskiej.

Na posiedzeniu w dniu 16 lipca RPP zdecydowała o obniżeniu podstawowych stóp procentowych NBP o 2 punkty proc. oraz stopy interwencyjnej stosowanej w 28-dniowych operacjach otwartego rynku o 2.5 punktu proc., a także zaleciła obniżenie tempa pełzającej dewaluacji złotego z 0.8 proc. do 0.65 proc. miesięcznie. Decyzje te zostały podjęte na podstawie następujących przesłanek.

Po pierwsze, dane statystyczne wskazują na systematyczny spadek stopy inflacji w ciągu ostatnich kilku miesięcy. Stopa wzrostu cen dóbr i usług konsumpcyjnych (CPI) liczona za ostatnie dwanaście miesięcy spadła z najwyższego w tym roku poziomu 14.2% w lutym do 12.2% w czerwcu, przy czym poziom inflacji miesięcznej zarejestrowany w maju i czerwcu br. był najniższy od lipca ubiegłego roku. W wyniku spadku inflacji realne stopy procentowe wzrosły do bardzo wysokiego poziomu - 14% dla stopy lombardowej NBP i niemal 10% dla krótkookresowych stóp na rynku pieniężnym (WIBOR). Realne stopy liczone przy pomocy wskaźnika cen produkcyjnych były jeszcze wyższe, sięgając 18% dla stopy lombardowej i 14% dla stóp rynkowych. Tak wysokie realne stopy procentowe silnie ograniczają działalność inwestycyjną i produkcyjną oraz stanowią nadmierne obciążenie finansów przedsiębiorstw kosztami obsługi kredytu. Spadek inflacji uzasadniał więc podjęcie decyzji o obniżeniu stóp procentowych.

Zaobserwowany spadek inflacji jest przede wszystkim skutkiem wcześniej podjętych działań przez NBP oraz rząd, a także wynikiem korzystnych uwarunkowań na rynkach międzynarodowych (spadek cen energii i surowców). W wyniku zaostrzenia polityki pieniężnej w 1997 roku oraz utrzymania wysokiego poziomu restrykcyjności polityki pieniężnej i fiskalnej w pierwszych miesiącach bieżącego roku, wyraźnemu wyhamowaniu uległa emisja kredytu dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych. Tempo wzrostu kredytu, liczone za ostatnie dwanaście miesięcy, obniżyło się z 47-48% w trzecim kwartale 1997 roku do 32-33% na początku 1998 roku i do 29% w ostatnich miesiącach. (pewne przyspieszenie w czerwcu miało charakter przejściowy i było w dużym stopniu wynikiem zaciągania kredytów na zakup akcji Pekao S.A.). Zwolnienie akcji kredytowej było także istotnym czynnikiem ograniczenia tempa wzrostu płac realnych w sektorze przedsiębiorstw z ok. 6.5% w pierwszej połowie 1997 roku do ok. 4.4% w pierwszej połowie 1998 roku. Równocześnie, na skutek lepszych wyników budżetu państwa, spadły potrzeby pożyczkowe budżetu: deficyt budżetowy w okresie styczeń-maj 1998 roku był o ok. 7% niższy w kategoriach realnych niż w analogicznym okresie ubiegłego roku i w rezultacie zadłużenie netto sektora budżetowego w krajowym systemie bankowym spadło w pierwszym półroczu o ok. 9%.

Wydatne osłabienie dynamiki kreacji pieniądza z dwóch istotnych źródeł - kredyt dla gospodarki i kredyt dla budżetu - miało znacznie silniejsze skutki dla ogólnej podaży pieniądza niż oddziałujące w przeciwnym kierunku pewne przyspieszenie tempa przyrostu pieniądza z tytułu wzrostu należności zagranicznych netto (o ok. 9% w ciągu pierwszego półrocza 1998). W rezultacie, roczne tempo wzrostu ilości pieniądza (M2) w obiegu obniżyło się z około 32% w ostatnim kwartale ub. roku do ok. 27% w ostatnich miesiącach. Analiza danych dotyczących dynamiki agregatów pieniężnych w 1998 roku wskazuje, że przyrost podaży pieniądza w tej skali jest zgodny z założeniami polityki pieniężnej i spójny z planowaną realizacją celu inflacyjnego na bieżący rok. Wszystko wskazuje na to, że zniżkowa tendencja inflacji utrzyma się również w ciągu najbliższych miesięcy, co stanowi istotny argument na rzecz obniżenia stóp procentowych.

Po drugie, w obecnej sytuacji gospodarczej zmniejszyło się niebezpieczeństwo "przegrzania" koniunktury, a zatem nie ma potrzeby dalszego "schładzania" gospodarki. Dostępne dane statystyczne wskazują na niewielkie, ale wyraźne osłabienie dynamiki działalności w sferze realnej gospodarki. Świadczą o tym nie tylko informacje dotyczące kredytów, ale także dane pokazujące zmiany poziomu produkcji przemysłowej (spadek rocznej dynamiki z 13.9% w drugim kwartale 1997 do 10.9% w pierwszym kwartale 1998 i do ok. 7% w okresie kwiecień-maj), pewien wzrost zapasów oraz wyraźny spadek rentowności przedsiębiorstw z ok. 4% w okresie styczeńkwiecień 1997 do ok. 2.8% w analogicznym okresie bieżącego roku dla rentowności brutto, i odpowiednio z 1.7% do ok. 0.9% dla rentowności netto. Jednym z czynników pogarszania się wyników finansowych przedsiębiorstw mógł być wysoki koszt obsługi kredytów.

Podjętą decyzję RPP brała również pod uwagę dysparytet stóp wewnętrznych i zagranicznych. Wysokie stopy procentowe przyciągały kapitał zagraniczny, który lokował się w polskich papierach skarbowych. Dysparytet stóp procentowych, stanowiący różnicę pomiędzy krajową stopą procentową skorygowaną oczekiwaną dewaluacją złotego, a zagraniczną stopą procentową, utrzymywał się ostatnio na poziomie ok. 3.5 pkt. proc. dla lokat 3-miesięcznych oraz ok. 3 pkt. proc. dla lokat półrocznych na korzyść polskich papierów wartościowych. Biorąc pod uwagę bardzo dobrą kondycję polskiej gospodarki, stanowiło to zachętę dla inwestorów zagranicznych do lokowania środków w polskich papierach skarbowych. Istnienie tego dysparytetu jest również przyczyną rosnącego zadłużania się polskich banków i przedsiębiorstw za granicą.

Nadmierny napływ kapitału może mieć destabilizujące skutki dla gospodarki. Po pierwsze, wywiera presję na wzrost kursu złotego, co uderza w sektor eksportowy i przyczynia się do wzrostu deficytu obrotów bieżących. Po drugie, zwiększa podaż pieniądza ponad pożądany poziom i zmusza bank centralny do kosztownej sterylizacji. Po trzecie, duży napływ kapitału krótkoterminowego stwarza zawsze niebezpieczeństwo nagłego odpływu w sytuacji zachwiania się rynków finansowych, na przykład na skutek kryzysu w Rosji lub w krajach Dalekiego Wschodu.

RPP ocenia, że sytuacja w zakresie napływu kapitału krótkoterminowego znajduje się w pełni pod kontrolą banku centralnego. Nie ma obecnie niebezpieczeństwa nadmiernego napływu kapitału spekulacyjnego do Polski. Udział inwestorów zagranicznych w polskim rynku bonów skarbowych jest stabilny i utrzymuje się na

poziomie ok. 9%. Skup dewiz przez NBP zmniejszył się z 900 mln USD w kwietniu b.r. do 435 mln USD w maju i 200 mln USD w czerwcu. Jednak sytuacja ta może ulec zmianie. W miarę stabilizowania się sytuacji w Rosji i utrzymywania wysokiego tempa wzrostu w Polsce, atrakcyjność lokat złotówkowych będzie dalej wzrastać i w ciągu najbliższych miesięcy należy spodziewać się dalszego, choć prawdopodobnie umiarkowanego wzrostu napływu kapitałów. Przyspieszenie skupu dewiz w połowie lipca sygnalizuje tę tendencję.

Rada Polityki Pieniężnej jest w pełni zdecydowana konsekwentnie realizować ustalony cel inflacyjny na 1998 rok, zgodnie z którym wzrost cen dóbr i usług konsumpcyjnych nie powinien w grudniu 1998 roku przekroczyć 9.5%, w stosunku do grudnia 1997r. RPP jest zdania, że w obecnych warunkach jednym z głównych czynników napędzających inflację jest mechanizm pełzającej dewaluacji złotego. Dewaluacja ta jest wprawdzie wciąż w pewnym zakresie niezbędna dla zapewnienia dostatecznej konkurencyjności polskiego eksportu i hamowania nadmiernego importu, ale jej tempo winno być jak najszybciej obniżane. Mając te względy na uwadze, RPP zalecała obniżenie tempa "crawla" z 0.8% do 0.65% miesięcznie, co oznacza w skali rocznej zwolnienie tempa dewaluacji złotego z 10% do 8.1%.

Dla uzyskania pełnej spójności z założonym celem inflacyjnym obniżenie tempa dewaluacji powinno być jeszcze silniejsze. Jednakże perspektywa zmniejszonej dewaluacji w połączeniu z ciągle wysokimi stopami procentowymi mogłaby sprzyjać znacznemu napływowi spekulacyjnego kapitału zagranicznego. Napływ ten wywołałby z kolei presję aprecjacyjną na złotego, co musiałoby doprowadzić albo do znacznego wzrostu kursu złotego w stosunku do walut obcych albo zmusiłoby NBP do masowych i bardzo kosztownych interwencji na rynku walutowym. Aby temu zapobiec, równoległa obniżka stóp procentowych musiałaby być znacznie większa, co jednak mogłoby odwrócić dotychczasowe tendencje dezinflacyjne, ponownie przyspieszyć tempo przyrostu kredytu krajowego i zagrozić realizacji celu inflacyjnego. W rezultacie, RPP zdecydowała się więc na mniejszą skalę korekty "crawla", ale zarazem taką, która jest spójna z równoległe przeprowadzoną obniżką stóp procentowych.

Łącznie, decyzje o obniżeniu stóp procentowych oraz tempa miesięcznej dewaluacji ograniczają wspomniany dysparytet stóp procentowych pomiędzy polskim rynkiem finansowym a rynkami zagranicznymi o ok. 0.7% pkt. proc. w skali roku. Nie jest to duża zmiana, ale w opinii RPP powinna okazać się wystarczająca dla utrzymania równowagi na rynku walutowym w świetle dość umiarkowanego napływu kapitału spekulacyjnego w ostatnich miesiącach.

Obniżenie stóp procentowych zwiększa szanse na utrzymanie dotychczasowego szybkiego tempa wzrostu gospodarczego przy spadającej inflacji. Jednakże kontynuowanie tej polityki uwarunkowane jest zachowaniem ścisłej dyscypliny w wydatkach, zwłaszcza budżetowych. RPP oczekuje, że korzystne tendencje, jakie dominowały w finansach publicznych od ubiegłego roku, zostaną utrzymane w drugiej połowie roku oraz w roku następnym. W tym kontekście RPP pragnie podkreślić konieczność dalszego obniżania skali deficytu budżetowego w relacji do PKB jako istotnego warunku dalszego stopniowego obniżania inflacji. Naruszenie dotychczasowej dyscypliny budżetowej, a także przyjęcie na 1998 rok budżetu z

deficytem większym lub równym tegorocznemu zmusiłoby RPP do ponownego zaostżenia polityki pieniężnej.