

KOMENTARZ NA GORĄCO

18 czerwca 2014

Belka zostaje, niesmak też

Ten tydzień stoi w polskich mediach pod znakiem „afery taśmowej”. Uczestnicy rynku finansowego również byli tym zainteresowani, ponieważ jednym z uczestników kontrowersyjnej rozmowy był Prezes NBP, a dotyczyła ona między innymi zmiany w ustawie o NBP. Po oficjalnych oświadczeniach NBP i RPP oraz konferencjach prasowych premiera Donalda Tuska i ministra finansów Mateusza Szczurka, czas podsumować główne wątki. W niniejszym komentarzu przedstawiamy i interpretujemy również główne proponowane zmiany w ustawie o NBP.

Tygodnik Wprost ujawnił w weekend m.in. nagrania z rozmowy szefa MSW Bartłomieja Sienkiewicza z prezesem NBP Markiem Belką z lipca 2013. Jednym z wątków rozmowy było rozważanie sytuacji o ewentualnym wsparciu NBP w finansowaniu deficytu budżetowego w sytuacji kryzysowej. Minister Sienkiewicz za sytuację kryzysową uważał wówczas nie tylko trudną sytuację gospodarczą i rynkową, ale również poruszał związek pomiędzy stabilnością finansową państwa i polityką (hipotetyczne połączenie scenariusza wysokiego poparcia PiS przed wyborami z problemami budżetowymi). Dyskusja o ewentualnej możliwości wsparcia NBP toczyła się w kontekście zmian w ustawie o NBP i możliwości zmiany ministra finansów (zmiana ministra Rostowskiego na ministra „technicznego”).

Prezes Belka pozostaje na stanowisku

Nagrania wywołały w weekend polityczną burzę, falę komentarzy i negatywną reakcję rynku w poniedziałek. Premier Tusk nie zdecydował się na zdymisjonowanie ministra spraw wewnętrznych, Bartłomieja Sienkiewicza. Niemniej minister sam stwierdził, że politycznej przyszłości już przed sobą nie ma. Premier Tusk stwierdził, że nie jest jego rolą ocenianie prezesa banku centralnego.

NBP wydał specjalne oświadczenie, według którego „z prawie dwugodzinnej rozmowy zostały opublikowane wyrwane z kontekstu kilkuminutowe fragmenty, które rozmowy o stabilności systemu finansowego – poprzez manipulację – próbują przedstawić jako przekroczenie uprawnień prezesa NBP, co nigdy nie miało miejsca”. Również Prokurator Generalny stwierdził, że opublikowane rozmowy nie upoważniają do wszczynania śledztwa wobec uczestników rozmowy. Prezes NBP zapewnia, że nie było mowy o zawieraniu z rządem żadnego „dealu” i nie zamierza ustępować ze stanowiska. We wtorek rano Prezes NBP spotkał się z Prezydentem Bronisławem Komorowskim. Zapewne, aby poznać jego opinię na temat tej kłopotliwej sytuacji. Komentarze po tym spotkaniu stwierdzały jedynie, że Prezydent Komorowski jest zadowolony z bezpieczeństwa polskiego pieniądza i stabilność gospodarki.

Wniosek: Prezes Belka pozostaje na stanowisku.

Na czym polega zmiana ustawy o NBP?

Warto jeszcze raz przyjrzeć się proponowanym zmianom w ustawie o NBP, szczególnie, że rząd przyjął we wtorek założenia do projektu ustawy. Poniżej przedstawiamy najbardziej istotne propozycje. Warto zwrócić uwagę na te fragmenty, które odnoszą się do roli Zarządu NBP i Rady Polityki Pieniężnej. Główne zmiany w ustawie o NBP:

1. Wprowadzenie możliwości działania na rynku wtórnym SPW

Idąc śladem innych banków centralnych, polskie władze chcą być przygotowane na ewentualny scenariusz ryzyka na rynkach finansowych i umożliwić skupowanie (i sprzedawanie) skarbowych papierów wartościowych przez bank centralny poza operacjami otwartego rynku. O ile obecnie NBP może brać w zastaw SPW od banków komercyjnych zapewniając płynność bądź kupować je z przyrzeczeniem odkupu, po zmianie ustawy będzie

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

ul. Marszałkowska 142. 00-061 Warszawa fax 22 586 83 40

email: ekonomia@bzwbk.pl Web site: <http://www.bzwbk.pl>

Maciej Reluga (główny ekonomista) 22 534 18 88

Piotr Bielski 22 534 18 87

Agnieszka Decewicz 22 534 18 86

Marcin Luziński 22 534 18 85

Marcin Sulewski 22 534 18 84

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

również możliwość kupowania na rynku wtórnym. Samo w sobie nie budzi to większych kontrowersji. Szczególnie, że ograniczenia traktatowe UE uniemożliwiają bezpośrednie i pośrednie finansowanie deficytu budżetowego (monitoring EBC). Nabywanie obligacji skarbowych przez NBP na rynku wtórnym będzie więc dopuszczalne dla realizacji ustawowych jego zadań, w szczególności w zakresie prowadzonej polityki pieniężnej oraz działania na rzecz stabilności krajowego systemu finansowego.

2. Polityka pieniężna a stabilność krajowego systemu finansowego - instrumenty

W kontekście powyższego zastanawiająca jest druga zmiana w ustawie NBP, mianowicie wyodrębnienie instrumentów na rzecz zapewnienia stabilności krajowego systemu finansowego od instrumentów polityki pieniężnej. Z jednej strony bowiem, oczywiste jest wyposażenie banku centralnego w odpowiednie instrumenty prawne pozwalające na elastyczne reagowanie uwzględniające bieżące warunki w systemie finansowym i gospodarce. Z drugiej strony jednak rozróżnienie instrumentów polityki pieniężnej od instrumentów działających na rzecz stabilności krajowego systemu finansowego nie powinno prowadzić, naszym zdaniem, do rozdzielenia odpowiedzialności za te instrumenty pomiędzy Radę Polityki Pieniężnej i Zarząd NBP. Wydaje nam się, że kolegalne podejmowanie decyzji przez RPP na przykład odnośnie aktywności banku centralnego na rynku wtórnym SPW zmniejszałoby ryzyko niewłaściwego wykorzystania takiego instrumentu, a jednocześnie zmniejszałoby też ewentualne naciski polityczne. Dodatkowym, bardzo ważnym argumentem jest współzależność działania instrumentów polityki pieniężnej i instrumentów stabilizujących system finansowy. Ponieważ zarówno polityka pieniężna może wpływać na stabilność (np. zbyt niskie stopy powodujące boom kredytowy), jak i kupowanie na rynku wtórnym SPW celem stabilizowania systemu finansowego może mieć konsekwencje dla polityki pieniężnej (wpływ na stopy procentowe wzdłuż krzywej rentowności), sensownym rozwiązaniem byłoby pozostawienie całego instrumentarium w ręku jednego ciała tj. RPP.

3. Roczne sprawozdanie NBP i wybór audytora – kompetencje Zarządu NBP i RPP

Obecnie RPP przyjmuje roczne sprawozdanie finansowe NBP, a sprawozdanie to podlega badaniu przez biegłego rewidenta wybranego przez RPP. Proponowana zmiana polega na tym, że to Zarząd NBP przejmie kompetencje RPP w w/w zakresie. Przytoczone w uzasadnieniu argumenty są dwa: 1. powyższe nie stanowi przedmiotu z zakresu polityki pieniężnej; 2. brak skutków ewentualnej odmowy przyjęcia sprawozdania dla wypłaty zysku NBP do budżetu państwa (o tym decyduje zatwierdzenie sprawozdania finansowego przez Radę Ministrów, a nie jego przyjęcie przez RPP). Można tylko zapytać: skoro to nie ma znaczenia, to po co proponować taką zmianę i ograniczać rolę RPP?

4. Wprowadzenie rotacyjności członków RPP

O tym zagadnieniu pisaliśmy już wielokrotnie np. [MAKROskop grudzień 2013](#). Według proponowanych zmian ustawy o NBP, w określonym terminie od wejścia w życie ustawy o zmianie ustawy o NBP każdy z organów kształtujących skład RPP (Prezydent, Sejm oraz Senat), powołałby dodatkowo po jednym członku RPP, która składałyby się przejściowo z 12 członków (+Prezes NBP). W 2016 r., kiedy kończy się kadencja obecnych członków RPP, organy powołujące wybrałyby na nową kadencję po jednym członku – liczebność RPP przejściowo zmalałaby do 6 osób (+Prezes). Po kolejnych dwóch latach powołano by kolejnych trzech członków Rady, uzupełniając jej skład do docelowej liczby 9 osób (+Prezes). Jak powiedział we wtorek minister finansów, szczegóły będą musiały być jeszcze ustalone, ponieważ wydłużenie prac nad ustawą sprawiło, że powołanie członków np. dopiero w roku 2015 nie oznaczałoby pełnej rotacyjności co dwa lata. Niemniej, proponowane rozwiązanie uważamy za korzystne i zwiększające stabilność polityki pieniężnej. Warto jednak zauważyć, że powołanie trzech nowych członków RPP w ciągu najbliższych kwartałów mogłoby wyraźnie przesunąć bilans sił w Radzie w kierunku bardziej gołębim.

Wniosek: Wprowadzenie rotacyjności członków RPP nie budzi kontrowersji. Podobnie jak wprowadzenie możliwości prawnej ewentualnego skupu SPW przez bank centralny na rynku wtórnym celem stabilizowania systemu finansowego. Naszym zdaniem jednak, instrumenty w zakresie stabilności systemu powinny być również w zakresie odpowiedzialności Rady Polityki Pieniężnej.

Nielatwa dalsza współpraca wewnątrz RPP?

Podczas rozmowy ministra Sienkiewicza z Prezesem Belką zwraca uwagę również kontekst Rady Polityki Pieniężnej. Nieparlamentarne słowa Prezesa Belki o współpracownikach z RPP oraz opinia, że można RPP „zagrać” raczej nie ułatwią współpracy wewnątrz Rady. Na wtorek zaplanowane było robocze posiedzenie RPP, podczas którego przewodniczący Rady zapewne próbował się wytłumaczyć i przeprosić. O ile dwie członkinie RPP (Elżbieta Chojna-Duch i Anna Zielińska-Głębocka) wypowiadały się przed spotkaniem uspokajająco i pozytywnie o współpracy z Prezesem, Andrzej Kaźmierczak stwierdził na przykład, że poczuł się urażony. Najwyraźniej przeprosiny zostały przyjęte, gdyż po posiedzeniu RPP wydała [oświadczenie](#), z którego wynika dalsza chęć współpracy (na posiedzeniu zabrakło dwóch członków: Adama Glapińskiego i Jerzego Hausnera). W sumie, trudno nie zgodzić się z oceną Belki,

że w ostatnich miesiącach został wypracowany szeroki konsensus i współpraca w Radzie układała się dobrze. Obawiać się można, że się to może zmienić. Ale nawet jeśli tak się stanie, to komunikat RPP sugeruje, że opinia publiczna się o tym nie dowie.

Wniosek: Zarówno Prezes NBP jak i członkowie RPP chcą kontynuować współpracę, zapewne w kilku przypadkach relacje będą szorstkie, ale raczej bez wpływu na merytoryczny zakres odpowiedzialności.

Konsekwencje rynkowe

Brak dymisji Prezesa NBP powinien uspokoić sytuację na rynku i jeśli to głównie obawa o stanowisko prezesa banku centralnego stała za ostatnią przeceną, to mogłoby dojść do powrotu notowań do poziomów z zeszłego tygodnia. Niemniej, warto pamiętać o sytuacji globalnej, zaostrzeniu sytuacji na Ukrainie oraz możliwej wycenie rosnącego ryzyka politycznego w Polsce w kontekście nadchodzących wyborów samorządowych (jesień 2014) i parlamentarnych (w przyszłym roku). Wicepremier i szef PSL Janusz Piechociński poinformował po spotkaniu z Donaldem Tuskiem, że jednym z wariantów, o których rozmawiali było skrócenie kadencji parlamentu. Trudno na dziś ocenić, jaki wpływ na notowania partii rządzącej będzie miało ujawnienie nagrań. W szczególności, że wobec uczestników drugiej z rozmów (były wiceminister finansów i minister transportu) prokurator wszczął postępowanie. A według tygodnika Wprost rozmów polityków PO do publikacji jest więcej.

Jeśli chodzi o politykę pieniężną, ujawnione wypowiedzi Marka Belki, krytykujące RPP i jej członków, mogą utrudnić mu współpracę z Radą. Dla poziomu stóp procentowych sytuacja obecna powinna być neutralna, ale jeśli miałyby działać w którąkolwiek ze stron, to wydaje nam się, że w kontekście ujawnionych rozmów RPP może być mniej skłonna do obniżenia stóp, aby uniknąć zarzutów o wspieranie polityki rządu.

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Bank Zachodni WBK S.A., jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Bank Zachodni WBK S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez Jednostki Banku Zachodniego WBK S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych. W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Bank Zachodni WBK S.A., Obszar Skarbu, Departament Analiz Ekonomicznych, ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa, Polska, telefon 22 534 18 88, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl