

Komentarz po Radzie

Pierwsza wyraźna różnica poglądów

31 marca 2010

Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej nie przyniosło istotnych informacji jeśli chodzi o perspektywę stóp procentowych. Rada nie zmieniła poziomu stóp i utrzymała neutralne nastawienie w polityce pieniężnej. Oczekujemy podobnych decyzji w najbliższych miesiącach z pierwszą podwyżką w IV kwartale i zmianą nastawienia na restrykcyjne najwcześniej w czerwcu. Podczas konferencji prasowej ujawniły się różnice poglądów w RPP odnośnie sposobu tworzenia rezerwy na ryzyko kursowe, co w konsekwencji wpływa na poziom zysku NBP przekazywany do budżetu. Rada przyjęła uchwałę zmieniającą poprzednią uchwałę Rady w tej sprawie, natomiast Zarząd NBP uznał tę zmianę za obciążoną wadami prawnymi. Zarząd NBP przyjął sprawozdanie za 2009 rok, według którego zysk NBP wyniósł 4,166 mln złotych.

Na dzisiejszym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej nie zmieniła stóp procentowych (referencyjna na poziomie 3,5%) ani nastawienia w polityce pieniężnej. Komunikat po posiedzeniu Rady nie przyniósł istotnych zmian, a te które nastąpiły były niejednoznaczne (zmiany w komunikacie przedstawiamy w tabeli poniżej). Z jednej strony, Rada widzi zagrożenie, że wzrost gospodarczy w Polsce pierwszym kwartale może być niższy na skutek gorszych danych, ale dodaje, że może to być zjawisko przejściowe. Rada zwraca uwagę na stopniowe wyhamowanie niekorzystnych tendencji na rynku pracy, ale pisze również o rosnącym bezrobociu. Odnośnie sytuacji za granicą, Rada wskazuje na wyraźne ożywienie aktywności gospodarczej, czemu towarzyszy wzrost inflacji, ale jednocześnie zmienia sformułowanie odnośnie wpływu silnie ekspansywnej polityki makroekonomicznej na poprawę koniunktury. Ogólnie więc, trudno nie odnieść wrażenia, że w ocenie Rady skala niepewności zarówno w światowej i polskiej gospodarce jest na tyle duża, że trudno dziś o jakiegokolwiek bardziej stanowcze deklaracje pokazujące możliwy kierunek polityki pieniężnej w najbliższych miesiącach. Jeśli jednak mielibyśmy określić, w którą stronę zmienił się komunikat, wydaje się, że jest on w marcu nieco bardziej gołębi. Dla przykładu, Rada wykreśliła z komunikatu zdanie mówiące o tym, że w jej ocenie „poprawa globalnej koniunktury i dokonane złagodzenie polityki pieniężnej sprzyjają powrotowi gospodarki na ścieżkę potencjalnego tempa wzrostu”. Oczekujemy podobnych decyzji do dzisiejszej w najbliższych miesiącach z pierwszą podwyżką stóp w IV kwartale i zmianą nastawienia na restrykcyjne najwcześniej w czerwcu.

W porównaniu w komunikatem, konferencja prasowa Rady ciekawsza nie dlatego, że przyniosła więcej informacji pomagających ocenić poglądy Rady na temat perspektyw inflacji i polityki pieniężnej, ale raczej dlatego, że doszło do wyraźnego starcia poglądów w innej sprawie. Ujawniły się bowiem różnice zdań w RPP odnośnie sposobu tworzenia rezerwy na ryzyko kursowe, co w konsekwencji wpływa na poziom zysku NBP przekazywany do budżetu. Rada Polityki Pieniężnej przyjęła uchwałę zmieniającą poprzednią uchwałę Rady w tej sprawie, natomiast Zarząd NBP uznał tę zmianę za obciążoną wadami prawnymi. Wygląda na to, że większość RPP zgodziła się z prezentowanym wcześniej poglądem rządowym, dotyczącym uwzględniania przychodów niezrealizowanych z tytułu różnic kursowych, co zwiększyłoby zysk NBP. W mniejszości był najprawdopodobniej Prezes NBP oraz Zyta Gilowska, która podczas konferencji prasowej powiedziała, że zmiana uchwały „może być oceniana, jako ryzykowna”. Prezes NBP poinformował, że biorąc pod uwagę sytuację prawną obowiązującą na koniec 2009 roku, Zarząd NBP przyjął sprawozdanie za 2009 rok, według którego zysk NBP wyniósł 4,166 mln złotych. Dziś po posiedzeniu Rady dojdzie do spotkania RPP z premierem Donaldem Tuskiem, podczas którego te sprawy zapewne będą dyskutowane.

Wybrane fragmenty informacji po posiedzeniu RPP (zaznaczone zmiany w porównaniu ze lutym)

Napływające dane wskazują na dalszy **utrzymuje się** wzrost aktywności gospodarczej w Stanach Zjednoczonych oraz powolna poprawa koniunktury w strefie euro. W gospodarkach rozwiniętych nadal niekorzystna jest sytuacja na rynku pracy, co jest zjawiskiem przewidywanym. ~~W dalszym ciągu zmniejsza się też akcja kredytowa, choć zmniejszyła się różnica między udziałem banków zaostrzających i łagodzących politykę kredytową w strefie euro.~~ Jednocześnie w największych gospodarkach wschodzących, ~~w tym w Chinach,~~ obserwowane jest przyspieszenie wzrostu PKB **wyraźne ożywienie aktywności gospodarczej, czemu towarzyszy wzrost inflacji.** Silnie ekspansywna polityka makroekonomiczna, oparta zarówno na konwencjonalnych, jak i niestandardowych narzędziach, ~~nadal przyczynia się~~ **przyczyniała się dotychczas** do poprawy koniunktury na świecie. **Coraz mocniej ujawniają się jednak negatywne skutki tej polityki, związane głównie z narastaniem długu publicznego.**

W ostatnim okresie nastąpiła aprecjacja walut wielu gospodarek wschodzących, w tym złotego. Na międzynarodowych rynkach finansowych ~~nastąpił wzrost awersji do ryzyka, związany w dużym stopniu z obawami o skutki napiętej sytuacji fiskalnej w części gospodarek strefy euro~~ **utrzymuje się jednak podwyższony poziom niepewności, spowodowany głównie kryzysem fiskalnym w Grecji.** Towarzyszące temu działania instytucji międzynarodowych **wydają się ograniczać tę niepewność tylko w umiarkowanym stopniu.** Wzrostowi inflacji w gospodarkach rozwijających się towarzyszył niewielki wzrost inflacji w części gospodarek rozwiniętych.

~~Wstępne dane GUS o PKB w 2009 r. pozwalają oceniać~~ **Dane GUS o PKB potwierdziły wcześniejsze oceny,** że w IV kw. 2009 r. miało miejsce ożywienie aktywności gospodarczej. Informacje miesięczne dotyczące sytuacji polskiej gospodarki na początku 2010 r. wskazują na kontynuację poprawy koniunktury **w części sektorów, w tym przede wszystkim w przetwórstwie przemysłowym.** Jednocześnie jednak ostatnie dane o sprzedaży detalicznej oraz produkcji budowlano-montażowej mogą sygnalizować nieco niższy niż wcześniej oczekiwano poziom aktywności gospodarczej w Polsce w I kw. 2010 r. **Nie można jednak wykluczyć, że jest to zjawisko przejściowe, związane z niekorzystnymi warunkami pogodowymi.** Pewna stabilizacja **Nieznaczna skala spadku** zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw może sygnalizować stopniowe wyhamowanie niekorzystnych tendencji na rynku pracy, mimo dalszego wzrostu stopy bezrobocia, do którego przyczynia się wzrost aktywności zawodowej. Utrzymuje się niska dynamika kredytów dla sektora niefinansowego, ~~choć banki przewidują wzrost akcji kredytowej dla tego sektora w nadchodzącym okresie.~~ **Jednocześnie w 2009 r. poprawiły się wyniki finansowe przedsiębiorstw, co może ograniczać popyt przedsiębiorstw na kredyty bankowe.**

Według dostępnych prognoz, w najbliższych miesiącach roczny wskaźnik inflacji będzie obniżany przez ujemne efekty bazy związane z silnym wzrostem cen wyrobów akcyzowych i cen żywności w 2009 r. W kierunku obniżenia inflacji będą oddziaływać także: niska obecnie presja popytowa, dotychczasowa **wyraźna** aprecjacja złotego oraz ~~wcześniejsze~~ **obserwowane** umiarkowane tempo wzrostu kosztów pracy. Spadek inflacji w 2010 r. może być natomiast hamowany przez wzrost cen surowców na rynkach światowych, a także cen administrowanych, **w tym cen gazu** oraz opłat zależnych od decyzji jednostek samorządu terytorialnego.

Rada ocenia prawdopodobieństwo ukształtowania się inflacji w średnim okresie poniżej lub powyżej celu inflacyjnego za zbliżone. ~~W ocenie Rady, poprawa globalnej koniunktury i dokonane złagodzenie polityki pieniężnej sprzyjają powrotowi gospodarki na ścieżkę potencjalnego tempa wzrostu.~~ **Jednak zdaniem Rady** istotnym czynnikiem niepewności dla przyszłego wzrostu gospodarczego i inflacji na świecie, a w konsekwencji również dla krajowej polityki pieniężnej **mogącym wpłynąć na tę ocenę** są efekty dotychczasowego prowadzenia, a także przewidywanych zmian ekspansywnej polityki makroekonomicznej za granicą.

Ważnym uwarunkowaniem polityki pieniężnej jest sytuacja finansów publicznych. Podjęcie działań mających na celu trwałe zmniejszenie deficytu sektora finansów publicznych i zahamowanie narastania długu publicznego będzie sprzyjać stabilności makroekonomicznej oraz umożliwi spełnienie kryteriów niezbędnych dla przyjęcia euro.

Rada podtrzymuje stanowisko, że przystąpienie Polski do ERM II i strefy euro powinno nastąpić w najbliższym możliwym terminie, po spełnieniu niezbędnych warunków prawnych, ekonomicznych i organizacyjnych.

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. (członka Grupy AIB) ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. 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. 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. lub Grupy AIB 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.



Bank Zachodni WBK S.A. jest członkiem Allied Irish Banks Group