

Komentarz na gorąco

RPP czeka na wiążącą decyzję o euro

30 września 2008

Wczoraj opublikowane zostały *Założenia polityki pieniężnej na rok 2009*. W świetle tego dokumentu podstawowym celem polityki RPP w 2009 r. będzie podobnie jak w latach poprzednich dążenie do utrzymania inflacji w średnim okresie na poziomie możliwie bliskim 2,5%, w taki sposób, aby jednocześnie sprzyjać utrzymaniu zrównoważonego wzrostu gospodarczego. Instrumenty polityki pieniężnej i narzędzia w sferze komunikacji pozostają bez zmian. Dokument zawiera jednak warunkowe zapisy o tym, że ewentualne podjęcie wiążącej decyzji w sprawie daty planowanego przystąpienia Polski do strefy euro oraz związanego z tym wejścia do ERM2 spowoduje dostosowanie strategii polityki pieniężnej oraz polityki kursowej do warunków wynikających z konieczności spełnienia kryteriów konwergencji. Dostosowania te zostaną przedstawione w dokumencie stanowiącym aktualizację *Strategii polityki pieniężnej po 2003 roku*. Zgodnie z dotychczasowymi sugestiami członków RPP, dostosowania te będą oznaczały konieczność prowadzenia relatywnie bardziej restrykcyjnej polityki pieniężnej niż w scenariuszu późniejszej akcesji do strefy euro. Gdyby RPP uznała za wiążącą decyzję w sprawie daty planowanego przyjęcia euro zapowiedzianą przez premiera publikację harmonogramu przygotowań do euro, to wzrosłoby prawdopodobieństwo podwyżki stóp na najbliższym posiedzeniu RPP w październiku.

Rada Polityki Pieniężnej opublikowała wczoraj *Założenia polityki pieniężnej na rok 2009*. Pierwsza część tego dokumentu, dotycząca ogólnych zagadnień związanych ze stosowaną przez RPP strategią polityki pieniężnej nie uległa zasadniczym zmianom. Rada podtrzymała dotychczasowy sposób rozumienia celu inflacyjnego i jego realizacji w ramach strategii bezpośredniego celu inflacyjnego. Cel nadal ma charakter ciągły i jest wyznaczony na poziomie 2,5% z symetrycznym przedziałem odchyłeń +/- 1 pkt proc. Realizacja strategii RPP następuje przy tym w warunkach płynnego kursu walutowego, choć interwencje walutowe nie są wykluczone, gdyby okazało się to niezbędne do realizacji celu. Jednocześnie jednak Rada zadeklarowała, że „w przypadku podjęcia wiążącej decyzji dotyczącej daty planowanego przystąpienia Polski do strefy euro oraz związanego z tym wejścia do ERM2, Rada dokona niezbędnych dostosowań strategii polityki pieniężnej oraz – w porozumieniu z Radą Ministrów – polityki kursowej do warunków wynikających z konieczności spełnienia kryteriów konwergencji niezbędnych do przyjęcia euro”. Oznacza to, że RPP czeka z zasadniczymi zmianami w strategii polityki pieniężnej do momentu podjęcia formalnej decyzji w tej sprawie przez rząd. Jednocześnie RPP podtrzymała opinię, że wejście Polski do strefy euro powinno nastąpić w najbliższym możliwym terminie.

Jeśli rząd podejmie „wiązącą” decyzję w sprawie szybkiego przyjęcia euro, to zgodnie z wcześniejszymi deklaracjami niektórych członków RPP, można spodziewać się bardziej restrykcyjnej polityki pieniężnej niż w scenariuszu późniejszej akcesji do euro. Powstaje jednak pytanie, co zostanie uznane przez Radę za podjęcie przez rząd „wiążącej decyzji”. Według nas mogłoby to być uchwalenie przez Radę Ministrów harmonogramu wejścia do strefy euro, którego przedstawienie w połowie października zapowiedział premier po wspólnym spotkaniu z RPP. Sam harmonogram może być naszym zdaniem warunkowy, to znaczy będzie zawierał szczegółowy kalendarz działań na drodze do euro, ale uzależni jego realizację od dokonania niezbędnych zmian w konstytucji jeszcze przed wejściem do ERM2 (prawdopodobnie po przeprowadzeniu referendum), tak jak zasugerował ostatnio minister finansów. W takim wypadku powstaje pytanie, czy dla Rady „wiązącą decyzją” będzie już publikacja harmonogramu czy dopiero spełnienie zapisanego w nim warunku. Być może wyjaśni się to po posiedzeniu RPP w październiku, które nastąpi po zapowiedzianej prezentacji harmonogramu. Gdyby RPP uznała za „wiązącą decyzję” w sprawie daty planowanego przyjęcia euro samą publikację harmonogramu przygotowań do euro, to wzrosłoby prawdopodobieństwo podwyżki stóp na najbliższym posiedzeniu RPP w październiku.

Druga część *Założeń...*, dotycząca realizacji polityki pieniężnej w 2009 r., zawiera ocenę wpływu bieżącej i przewidywanej sytuacji gospodarczej na perspektywy inflacji. Ocena ta nie różni się znacząco od tego, co napisano w ostatnich opisach dyskusji na posiedzeniach RPP oraz informacjach po posiedzeniach i nie zmienia naszej oceny perspektyw polityki

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

Email: ekonomia@bzwbk.pl

pieniężnej. Rada oczekuje, że osłabienie impulsu związanego ze wzrostem cen surowców energetycznych i żywności będzie oddziaływać w kierunku obniżenia inflacji. W tym samym kierunku działać będzie oczekiwane spowolnienie wzrostu gospodarczego w kraju i za granicą. Za ważny czynnik, który może ograniczać presję inflacyjną uznano też spodziewane obniżenie popytu na pracę, ale z drugiej strony wskazano na ryzyko (wzrostu deficytu fiskalnego i nasilenia presji inflacyjnej) związane z żądaniami płacowymi w sektorze publicznym. Wskazano przy tym, że dla sytuacji na rynku pracy istotne będą ostateczny kształt regulacji w zakresie emerytur pomostowych oraz ustalenia co do wysokości płacy minimalnej. Rada napisała, że czynnikiem podwyższającym inflację w 2009 r. będzie prawdopodobnie dalszy wzrost cen energii elektrycznej oraz innych nośników energii. Z kolei zmniejszeniu presji inflacyjnej w 2009 r. powinny wg Rady oddziaływać dokonane dotychczas podwyżki stóp oraz znaczne umocnienie złotego.

W drugiej części Założeń... Rada napisała również o instrumentarium w sferze komunikacji. W 2009 roku zaliczać się do niego będą nadal informacje po posiedzeniu, konferencje prasowe po posiedzeniu, opisy dyskusji na posiedzeniu (minutes) oraz Raporty o inflacji. Dodatkowym dokumentem Rady, w przypadku podjęcia wiążącej decyzji dotyczącej planowanego przystąpienia Polski do strefy euro, będzie opracowanie opisujące „strategię polityki pieniężnej podporządkowanej konieczności trwałego spełnienia kryteriów konwergencji w okresie poprzedzającym przyjęcie euro”. Dokument ten będzie stanowił aktualizację Strategii polityki pieniężnej po 2003 roku.

Trzecia część Założeń..., poświęcona instrumentom polityki pieniężnej również zawiera warunkowe odwołanie do ewentualnego podjęcia wiążących decyzji w sprawie przystąpienia do strefy euro. Mianowicie, RPP zastrzegła, że w przypadku wejścia do ERM2 interwencje na rynku walutowym mogą być stosowane nie tylko w celu stabilizowania inflacji, ale również wykorzystywane do stabilizowania kursu złotego w celu spełnienia kryterium stabilności kursu walutowego. Ponadto, Rada stwierdziła, że udział Polski w ERM2 może mieć wpływ na poziom płynności sektora bankowego. Wg nas może do tego dojść m.in. z powodu ewentualnych interwencji walutowych (np. interwencje w celu umocnienia złotego oznaczałyby konieczność sprzedaży walut i zmniejszałyby płynność sektora bankowego). Jako inne czynniki mogące mieć wpływ na płynność sektora w 2009 roku RPP wskazała podobnie jak przed rokiem wzrost poziomu pieniądza gotówkowego (zmniejszenie płynności), dokonywane w NBP operacje zamiany na złote środków unijnych (zwiększenie płynności) oraz zakładany zakup walut przez resort finansów w banku centralnym (ograniczenie płynności). W przypadku pojawienia się w 2009 roku niedoboru płynności w sektorze bankowym, NBP będzie mógł przeprowadzać operacje zarówno w kierunku zasilającym, jak i absorbującym.

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.

