

## Zamiana ról w RPP



Jeszcze kilka miesięcy temu, tuż po zakończeniu cyklu [obniżek](#) stóp procentowych, dokładnie było wiadomo, który z członków RPP ma gołębie, a który jastrzębie podejście do polityki pieniężnej. Ostatnie dni pokazują jednak, że poglądy niektórych przedstawicieli Rady wyraźnie ewoluują.

W globalnym slangu rynkowym utarło się, że zwolennik łagodnej polityki monetarnej (w skrócie: nieprzejmujący się inflacją i uważający, że stopy procentowe powinny być na niższym poziomie niż zakłada to konsensus rynkowy, by pobudzić [wzrost](#) i zatrudnienie) nazywany jest gołębiem, a ten, który widzi większe zagrożenie zbliżającą się presją inflacyjną w gospodarce to jastrząb (orędownik restrykcyjnej polityki pieniężnej).

Niespełna rok temu na łamach „WP” opublikowałem artykuł na temat „Gołębie oraz jastrzębie w RPP”. Jego celem było opisanie poglądów członków Rady Polityki Pieniężnej na podstawie ich wypowiedzi oraz decyzji podejmowanych podczas posiedzeń Rady. Od ostatnich obniżek stóp procentowych (lipiec 2013) minęło jednak sporo czasu. W tym okresie Rada utrzymywała koszt pieniądza na niezmiennym poziomie oraz zastosowała jedno z nowych narzędzi kreowania polityki pieniężnej – forward guidance – które pokazuje, jak w najbliższych okresie będzie przebiegać ścieżka stóp procentowych.

Z komunikatów NBP, konferencji prasowych prezesa Belki oraz wypowiedzi poszczególnych członków wynikało, że w Radzie, w przeciwieństwie do roku 2012 i 2013, istnieje szeroki konsensus dotyczący tego, jak będą prowadzone działania monetarnej w najbliższych kwartałach. Były pewne okresy, kiedy np. profesor Hausner przewidywał znacznie szybsze podwyższanie kosztu [pieniądza](#) (ze względu na przyspieszający wzrost gospodarczy), jednak szybko się z tych poglądów wycofał.

Do zeszłego tygodnia większość przedstawicieli RPP (poza profesorem Osiatyńskim, który od dłuższego czasu twierdzi, że koszt pieniądza nie powinien się zmienić do 2016 roku) sugerowała, że stopy procentowe zostaną prawdopodobnie podniesione w okolicach I/II kwartału 2015 roku. Szeroki konsensus został jednak zaburzony przez czwartkową wypowiedź Adama Glapińskiego. Przedstawiciel Rady w wywiadzie dla Reutersa powiedział, że „prawdopodobnie stopy procentowe pozostaną na niezmiennym poziomie do końca 2015 roku, a bardzo prawdopodobne, że pozostaną na obecnym poziomie do końca pierwszej połowy 2015 roku”. Powyższą wypowiedź na tle RPP można zakwalifikować jako gołębią. Do tej pory jednak Glapiński był uważany za jastrzębia, czego potwierdzeniem są zapisy jego głosowań (za obniżką ostatni raz był w lutym 2013, a od tego momentu stopy spadły jeszcze 125 [punktów](#) bazowych).

Następnego dnia mieliśmy kolejną zaskakującą wypowiedź. Tym razem Andrzej Bratkowski w wywiadzie dla

Polskiej Agencji Prasowej powiedział, że „nie należy wykluczać podwyżki stóp procentowych w IV kwartale tego roku”. Bratkowski w odniesieniu do ostatnich niskich odczytów CPI stwierdził także w kontekście przyspieszającej gospodarki: „ja bym się nie przejmował specjalnie tym, że jest w tym momencie niska inflacja, tylko bym się starał, żeby inflacja w ciągu kolejnych 12 miesięcy za bardzo się nie rozpędziła. O 1 punkt procentowy inflacja może wzrosnąć w ciągu 3 miesięcy”. W tej opinii nie byłoby aż tak wiele zaskoczeń, gdyby nie fakt, że Bratkowski był podczas cyklu obniżek stóp procentowych największym gołębim, a nawet proponował cięcia w granicach 100 punktów bazowych na pojedynczym posiedzeniu. Teraz natomiast jego poglądy zaczynają wyraźnie skręcać w kierunku jastrzębim.

Z czego może wynikać takie przetasowanie poglądów w/w przedstawicieli RPP? Jednym z wyjaśnień mogą być oczekiwania na temat przyszłego wzrostu gospodarczego. Ma to o tyle duże znaczenie, że gdy zobaczymy wyraźnie rozpędzającą się gospodarkę (powyżej 4% PKB), wtedy nagle może (poprzez rosnącą konsumpcję oraz zwiększające się wynagrodzenia) nastąpić wzrost inflacji (skutek większego popytu przy nienadążającej podaży). Stąd właśnie wynikać może zmiana podejścia Bratkowskiego, który poprzez szybsze zacieśnianie polityki pieniężnej chciałby przeciwdziałać inflacjogennym czynnikom.

Glapiński natomiast prawdopodobnie jest większym sceptykiem, jeżeli chodzi o tak szybki rozwój. Może to potwierdzać, jego wypowiedź dla PAP z 28 kwietnia, kiedy stwierdził, że „nie widzę czynników mogących spowodować nagły wzrost inflacji. Niestety także i tempo wzrostu gospodarczego nie będzie dynamiczne”.

Reasumując, rynek będzie śledzić najbliższe wypowiedzi członków RPPz dużą uwagą. Niewykluczone, że zaprezentowane przez Bratkowskiego i Glapińskiego podejścia staną się okazją do całkowitego przetasowania poglądów co do tego, kto jest gołębim, a kto jastrzębim w Radzie.

Marcin Lipka  
Analityk Cinkciarz.pl

Fotolia / whitelook