

## Waluty: Coraz ciekawiej w polityce monetarnej



Słabsze dane z krajowej gospodarki, gorsze odczyty ze strefy euro, perspektywa łagodzenia polityki [pieniężnej](#) oraz zamieszanie na wschodzie kontynentu to wystarczające powody do obniżka stóp procentowych. Pojawia się jednak jedno główne pytanie. Jak głębokie będą cięcia i kiedy się zakończą.

Dziesięcioosobowy skład Rady Polityki Pieniężnej (RPP) dzieli się na dwa główne obozy. Jastrzębi, którzy są zwykle w większym stopniu zainteresowani utrzymywaniu bieżącej i przyszłej inflacji blisko lub poniżej celu banku centralnego oraz gołębi. Jego członkowie uważają, że polityka niższego kosztu [kredyt](#) powinna szybciej przywrócić preferowany wzrost cen oraz rozwój gospodarczy, ryzykując nawet chwilowe wyjście inflacji powyżej optymalnego przedziału wahań.

Warto od razu zaznaczyć, że do grupy jastrzębi zaliczają się obecnie czterej członkowie. Jest to Adam Glapiński, Andrzej Kazimierczak, Andrzej Rzońca oraz Jan Winiecki. Uważają oni albo, że w obecnej sytuacji polityka pieniężna nie jest w stanie szybko i skutecznie doprowadzić inflacji do celu (spadają głównie ceny paliw i żywności, na które RPP nie ma wpływ), albo zakładają, iż gospodarka powinna się rozwijać zgodnie z planem, a obecne spowolnienie jest raczej chwilowe. Można więc założyć, że żaden z wymienionych wyżej przedstawicieli nie poprze cięcia stóp procentowych w tym roku, chyba że kondycja ekonomiczna państwa dramatycznie się pogorszy (obecnie nie jest to scenariusz bazowy).

Pozostałych 6 członków RPP jest za zmniejszeniem obciążeń kredytowych jednak stopień ich "gołębiości" znacząco się różni. I tak prezes Belka, Jerzy Hausner oraz Alicja Zielińska Głębocka są zaliczani do umiarkowanie łagodnego skrzydła. Zgodnie z ich ostatnimi wypowiedziami dla mediów czy też konferencją po posiedzeniu Rady preferowanym przez nich scenariuszem jest cięcie stóp procentowych o 0.25 [punktu](#) procentowego (25 punktów bazowych) zarówno na październikowym, jak i na listopadowym posiedzeniu.

Polityka "małych kroków" w Radzie to często w ostatnich latach obserwowana strategia, która ma łączyć oba przeciwne obozy. Ekonomiści spierają się, czy nie jest ona zbyt konserwatywna, biorąc pod uwagę sytuację na świecie, gdzie władze monetarne zdecydowanie szybciej reagują na zmiany czego najlepszym przykładem jest między innymi postawa amerykańskiej Rezerwy Federalnej.

W RPP najłagodniejsze podejście reprezentuje Jerzy Osiatyński oraz Elżbieta Chojna-Duch. Oboje zdecydowanie preferowaliby szybsze i gwałtowniejsze łagodzenie polityki pieniężnej wierząc, że doprowadzi ona szybciej do powrotu inflacji w kierunku 2.5% celu (obecnie CPI wynosi minus 0.3% r/r). Oboje uważają, że skala

obniżek powinna być większa niż 50 punktów bazowych i prawdopodobnie poparliby półprocentowe cięcie w październiku i "ćwiartkę" w listopadzie. Doprowadziłoby to obniżenia stopy referencyjnej do poziomu 1.75%

Swego czasu zadeklarowanym gołębiem był także Andrzej Bratkowski. Przez ostatnie miesiące ten członek Rady zdecydowanie przeszacował możliwości przyszłego wzrostu gospodarczego naszego kraju i zakładał jeszcze w pierwszej połowie roku, że możemy zobaczyć podwyżki kosztu pieniądza w czwartym kwartale. Bratkowski jednak wraca na „gołębią” stronę i we wczorajszym wywiadzie dla PAPu nie wykluczył nawet 100-150 punktowego cięcia, gdyby stagnacja w gospodarce się utrzymała.

Aby decyzja RPP była wiążąca musi zostać poparta przynajmniej przez 5 członków (wraz z prezesem) lub przez 6 „zwykłych” przedstawicieli Rady. Biorąc pod uwagę obecny podział sił, najbardziej prawdopodobnym rozwiązaniem jest stopniowe luzowanie polityki monetarnej w tempie 25 punktów bazowych na dwóch najbliższych posiedzeniach. Kolejne decyzje byłyby uzależnione od napływających danych makro z kraju oraz ze świata.

Warto jednak zauważyć, że głębsze cięcie wcale nie jest wykluczone, choć prawdopodobieństwo wyraźniejszego łagodzenia monetarnego nie przekracza obecnie 30%. Aby obniżki były bardziej znaczące do obozu zadeklarowanych gołębi, musieliby dołączyć zarówno Belka, jak i Hausner. Jest to jednak prawdopodobne tylko w scenariuszu, w którym nie obserwujemy poprawy sytuacji gospodarczej w 4 kwartale bieżącego roku.

Reasumując, rynek pozycjonuje się pod dwie obniżki stóp procentowych, które w sumie sprowadzą koszt kredytu do poziomu 2.00%. Nie wykluczone jednak, że nastąpi nieco głębsze poluzowanie polityki [pieniężnej](#), jednak ono nie przekroczy 75 punktów bazowych. Pozostałe scenariusze do końca 2014 roku nie są brane pod uwagę przez rynek.

Marcin Lipka, analityk Cinkciarz.pl

Thinkstockphotos /