

Szkodliwa polityka realnej aprecjacji kursu złotego

Witold Bień, profesor
Katedra Zarządzania Finansami Przedsiębiorstwa, SGH

1. Aktywizacja eksportu warunkiem rozwoju gospodarczego Polski

Konieczność zdecydowanej aktywizacji polskiego eksportu nie wymaga szerszego uzasadnienia. Wystarczy przypomnieć, że prawdziwe sukcesy osiągnęły te kraje wychodzące z ekonomicznego zacofania, które legitymują się wysokim poziomem eksportu na jednego mieszkańca. Warto również pamiętać, że przede wszystkim dzięki dużemu ożywieniu eksportu możliwe stało się przezwyciężenie kryzysu, jaki w Polsce występował w początkowych latach poprzedniego dziesięciolecia. Jednoznaczne stanowisko w sprawie aktywizacji eksportu zajął już w 1995 r. Komitet Prognoz PAN — Polska w XXI wieku, stwierdzając, że

...radykalne proeksportowe przestawienie gospodarki musi stać się pierwszym, zasadniczym założeniem strategii gwarantującej sukces... wobec konieczności wysiłku inwestycyjnego dla modernizacji gospodarki... a także narastającego od 1998 r. ciężaru obsługi zadłużenia¹.

Nie można również pominąć faktu, że eksport jest jednym z poważnych źródeł tworzenia miejsc pracy. Przybliżony rachunek wykazuje, że wzrost eksportu o 1 mld USD pozwala na zwiększenie bezpośrednio z tym związanych około 20 tysięcy miejsc pracy, nie licząc wzrostu zatrudnienia w przedsiębiorstwach kooperujących z eksporterami.

Niestety poziom polskiego eksportu w latach 1999 i 2000 był mniejszy aniżeli w 1998 r. Wielkość wpływów z tego tytułu w całym 2001 roku wynosząca 30,3 mld USD była zaledwie o 0,2 mld USD większa w stosunku do wpływów z 1998 r., a więc sprzed trzech lat. W rezultacie ich wysokość na jednego mieszkańca Polski wynosiła jedynie 820 USD, podczas, gdy rok wcześniej na Węgrzech stanowiły one 2802 USD, w Czechach 2823, nie wspominając nawet o krajach Unii Europejskiej, w których wielkość ta ukształtowała się prze-

¹ Komitet Prognoz PAN, *Polska w XXI wieku — w perspektywie 2010 roku*, Warszawa 1995, s. 96–97.

ciętnie w wysokości 5782 USD, a więc na poziomie 7-krotnie wyższym niż w naszym kraju².

To ogromne opóźnienie polskiego eksportu uzasadniane jest — nie bez racji zresztą — różnymi przyczynami (np. przestarzałą strukturą gospodarki czy niską wydajnością pracy). Jednak bliższa analiza wskazuje, że decydujący wpływ na niezadowalający poziom eksportu i jego stagnację wywiera świadomie kreowana polityka prowadząca do wzrostu realnej wartości złotego, umacniana dzięki utrzymywaniu wysokich stóp procentowych, przekraczających znacznie ich poziom występujący w ucywilizowanych krajach.

2. Ujemny wpływ wzrostu realnego kursu złotego na eksport

Proces realnej aprecjacji złotego postępuje od wielu lat, co potwierdzają dane w tabeli 1., a zaznaczył się ostro poczynając od 1995 r.

Tabela 1.

Dynamika nominalnych kursów walutowych w latach 1994–1995 na tle inflacji

Rok	Przeciętna inflacja w %	Średnie kursy nominalne według notowań NBP					
		100 USD		100 DEM		100 EUR	
		zł	dynamika w %	w zł	dynamika w %	w zł	dynamika w %
1993	35,3	181,45	—	109,69	—	—	—
1994	32,2	227,27	25,2	140,50	28,2	269,56	
1995	27,8	242,44	6,7	169,28	20,5	313,47	16,3
1996	19,6	269,65	11,2	179,20	5,9	337,74	7,6
1997	14,9	328,08	21,7	189,18	5,6	370,55	9,7
1998	11,8	349,37	6,5	198,88	5,1	392,31	5,9
1999	7,3	396,75	13,6	216,12	8,7	422,70	7,7
2000	10,1	434,98	9,6	205,08	-5,1	401,10	-5,1
2001	5,5	409,36	-5,9	187,57	-8,5	366,85	-8,5

Źródło: „Biuletyny Statystyczne GUS” z lat 1996–2001.

Nominalny kurs walut, w których realizowano decydujący udział obrotów z zagranicą, przez szereg lat rósł wolniej od poziomu inflacji, a w ostatnich latach nawet ulegał obniżeniu, pomimo inflacji wyższej aniżeli w rozwiniętych krajach. Wpływ tego rodzaju polityki kursowej na eksport jak i na całość obrotów towarowych i płatniczych z zagranicą był wyraźny, co wynika z danych zawartych w tabeli 2.

² *Rocznik Statystyczny GUS*, 2001, s. 707.

Tabela 2.

Obroty handlowe i płatnicze z zagranicą w latach 1991–2001

Rok	Wpływy z eksportu		Wydatki na import		Saldo obrotów w mln USD	
	mln USD	dynamika w %	mln USD	dynamika w %	towarowych	bieżących
1991	12 760	—	12 709	—	51	-1359
1992	13 997	109,7	13 485	106,1	512	-269
1993	13 585	97,1	15 878	117,7	-2293	-2329
1994	16 950	124,7	17 786	112,0	-836	-944
1995	22 878	135,0	24 705	138,9	-1827	<u>-2299</u> 5455
1996	24 420	106,7	32 574	131,9	-8154	-1352
1997	27 221	111,5	38 498	118,2	11 269	-4269
1998	30 122	110,7	43 842	113,9	-13 720	-6858
1999	26 347	87,5	40 727	92,9	-14 380	-11 569
2000	28 256	107,1	41 424	101,7	-13 168	-9845
2001	30 282	107,2	41 962	101,3	-11 680	-7040

Dane według *Roczników Statystycznych GUS* oraz według „Biuletynów Informacyjnych” NBP. Do 1995 r. dane GUS dotyczące salda obrotów bieżących nie obejmowały tzw. obrotów nierejestrowanych, a więc nie przedstawiały pełnego obrazu sytuacji płatniczej. Dopiero od 1995 r. dane te uwzględnia się. Dodatkowo saldo obrotów nierejestrowanych wyniosło wówczas 7754 mln USD.

Dane te wskazują na bardzo wysoki wzrost wpływów z eksportu w dwóch kolejnych latach, tj. o 24,7% w 1995 r. oraz o 35,7% w 1996 r. Tak poważnej aktywizacji eksportu sprzyjała wysoka jego rentowność, znacznie wówczas jeszcze korzystniejsza niż rentowność sprzedaży w kraju. Dzięki temu — po uwzględnieniu wpływów z obrotów nierejestrowanych — uzyskano w 1995 r. rekordową nadwyżkę eksportu nad importem. Zaowocowało to rekordową nadwyżką obrotów bieżących bilansu płatniczego stanowiącą 5,5 mld USD. Ten rosnący napływ dewiz z eksportu wywołał szybki wzrost rezerw walutowych.

Jeśli w 1994 r. zwiększyły się one z 4,3 do 6,0 mld USD, tj. o 1,7 mld USD, to tylko w pierwszym kwartale następnego roku wzrosły o 1,9 mld USD, a w drugim kwartale o dalsze 2,8 mld USD, osiągając w połowie 1995 r. 10,7 mld USD, po dokonaniu przypadających spłat zagranicznego zadłużenia, osiągając poziom 7,9 mld USD. W związku z tym pojawiły się w prasie alarmujące tytuły artykułów jak na przykład: *Kłeska nadmiaru walut — rezerwy rosną szybciej niż planowano, MF kontra NBP — Jak ograniczyć rezerwy walutowe*. Wielu kreatorów polityki finansowej, m.in. przedstawiciele NBP, upatrywało bowiem w przyroście rezerw walutowych istotne zagrożenie inflacyjne, a niektóre oddziały banków zawiesiły wówczas okresowo skup USD, którego kurs

opadał. Formułowano także recepty, jak ograniczyć zbyt szybkie tempo wzrostu rezerw.

W rezultacie — zamiast umacniać trend wysokiej dynamiki wzrostu eksportu — uruchomiono mechanizm, który zapoczątkował i utrwał później proces realnej aprecjacji złotego w stosunku do obcych walut, pomimo utrzymującej się nadal wysokiej inflacji w kraju. Był to okres pełzającej wówczas dewaluacji złotego, polegającej na comiesięcznej redukcji kursu podstawowego przy zastosowaniu wskaźnika zbliżonego do postępującej inflacji. Jednak już w 1995 r. zmniejszono skalę dewaluacji złotego poniżej poziomu inflacji. Jeśli bowiem w tymże roku przeciętna inflacja wyniosła 27,8%, to nominalny kurs USD zwiększył się jedynie o 6,7%, DEM o 20,5%, a ECU o 16,3%.

Reakcja eksporterów — z pewnym tylko opóźnieniem — była szybka i ujawniła się ostro już w 1996 r., w którym trend realnej aprecjacji złotego umocnił się wyraźniej. W roku tym bowiem przeciętna inflacja wynosząca 19,9% nadal wyprzedzała poważnie wzrosty nominalnych kursów USD jedynie o 11,2%, DEM zaledwie o 5,9%, a ECU o 7,6%. Zanotowano wprawdzie zwiększenie wpływów z eksportu, ale tylko o 6,7%. Jednocześnie wysoka aprecjacja złotego stworzyła znacznie korzystniejsze warunki cenowe dla importu, którego dynamika uległa w latach 1995 i 1996 drastycznemu wzrostowi. Spowodowało to ogromny wzrost deficytu obrotów w bilansie handlowym (8,2 mld USD), a w rezultacie raptownie pogorszyło się saldo obrotów bieżących bilansu płatniczego (o 6,9 mld USD), które z dodatniego w poprzednim roku (5,5 mld USD) przekształciło się w ujemne (1,4 mld zł).

W 1997 r. nastąpiło pewne osłabienie złotego w stosunku do USD, którego nominalny kurs zwiększył się o 21,7%, podczas gdy inflacja stanowiła 14,7%. Jednak nominalny kurs DEM wzrósł tylko o 5,6%, a EUR o 9,7%. Towarzyszył temu wzrost dynamiki eksportu do 11,5%, ale nie zapobiegło to zwiększeniu ujemnego salda bilansu handlowego do 11,3 mld USD, ze względu na utrzymującą się wysoką dynamikę importu (18,2%), którego opłacalność w poprzednim roku wydatnie wzrosła. Łącznie według U. Płowiec realny, efektywny kurs złotego liczony przy zastosowaniu cen produktów i zmodyfikowanego koszyka walut uległ aprecjacji w 1995 r. o 7,4%, w 1996 r. o 3,9%, a dopiero w 1997 r. nastąpiła jego niewielka deprecjacja o 1,37% koncentrująca się w II półroczu tegoż roku³. Znacznie wyżej oceniła skalę realnej aprecjacji złotego Komisja Europejska w stosunku do walut krajów Unii, określając jej wysokość na poziomie 26% w latach 1994–1997⁴. Ujemne tego skutki dla eksporterów były poważne i nie mogły być wyrównywane w wyniku wynegocjowania wyższych cen w walutach obcych płaconych przez obcych importerów oraz dzięki racjonalizacji kosztów. Opłacalność eksportu w wielu przedsiębior-

³ U. Płowiec, *Strukturalny deficyt wymiany zagranicznej*, „Kontrola Państwowa” 1998, nr 3.

⁴ J. Bielecki, *Realna aprecjacja walut wobec UE*, „Rzeczpospolita” z 16.07.1998. Już w 1998 r. Komisja Europejska zwracała uwagę, że realna aprecjacja walut w dużym stopniu tłumaczyła kłopoty handlu zagranicznego krajów Europy Środkowej.

stwach uległa pogorszeniu, a nawet powstały straty z tej działalności, zwłaszcza jeśli rozliczenia dokonywano w walutach krajów Unii Europejskiej. Jednocześnie powstały coraz korzystniejsze warunki konkurencyjne dla importu produktów analogicznych do wytwarzanych w kraju (np. wzrost udziału importu w zużyciu stali, rosnąca konkurencja dostawców zagranicznych na rynku produktów rolnych i elementów kooperacyjnych).

Zapały eksporterów zostały znacznie ostudzone ponownie w 1998 r., gdyż przy inflacji wynoszącej 11,8% nominalny kurs USD zwiększył się tylko o 6,5%, DEM o 5,1%, EUR zaś o 5,9%. Wprawdzie wystąpił jeszcze dość duży wzrost wpływów z eksportu (10,7%), ale nie powstrzymał on dalszego wzrostu ujemnego salda obrotów towarowych do 13,7 mld USD, gdyż dynamika wydatków importowych była wyższa (13,9%). Natomiast dramatyczna sytuacja ujawniła się w 1999 r., w którym wpływy z eksportu gwałtownie się załamały, obniżając się o 12,5%. Istotną przyczyną tego był kryzys w Rosji, który wywołał poważny spadek polskiego eksportu do tego kraju. Jednak nie bez znaczenia była także poważna aprecjacja złotego, skłaniająca już wiele przedsiębiorstw do ograniczenia eksportu, gdyż zamiast dotychczasowych nawet niskich zysków i dalszego stopniowego obniżania kosztów zaczynał on przynosić straty.

W 1999 r. deficyt w obrotach towarowych z zagranicą osiągnął apogeum, dochodząc do 14,4 mld USD, mimo pewnego spadku dynamiki importu. W rezultacie rekordową wielkość osiągnął deficyt obrotów bieżących bilansu płatniczego (11,6 mld USD), stanowiąc 7,5% PKB, a więc przekraczał granicę grożącą załamaniem złotego.

W następnych dwóch latach zanotowano wzrost eksportu o ponad 7% w każdym roku⁵, ale umożliwiło to jedynie wyrównanie w 2001 r. jego wielkości do poziomu z 1998 r. Jednocześnie wskutek drastycznego pogorszenia się koniunktury gospodarczej w kraju nastąpiło obniżenie wydatków importowych w stosunku do 1998 r. Dzięki temu w 2001 r. znacznemu obniżeniu uległo ujemne saldo obrotów bieżących w stosunku do 1998 r. o wydatną, wynoszącą 4,5 mld USD, kwotę, ale nadal jego wysokość stanowiła poważną kwotę ponad 7 mld USD, o czym zdecydowała utrzymująca się nadwyżka importu nad eksportem stanowiąca 11,7 mld USD.

Wzrost eksportu w latach 2000–2001 następował w warunkach dalszego pogarszania się jego opłacalności ze względu na ostro postępującą aprecjację realną złotego. Jeśli bowiem w 2000 r. inflacja osiągnęła poziom 10,1%, to wprawdzie nominalny kurs USD wzrósł w skali zbliżonej, bo o 9,6%, ale jednocześnie nominalny kurs DEM i EUR nie tylko nie zwiększył się, ale obniżył o 5,1%. Sytuacja stała się dla wielu eksporterów szczególnie dramatyczna w 2001 r., w którym przy przeciętnej inflacji obniżonej ostro do 5,5% nominalny kurs USD do złotego obniżył się aż o 5,9%, a DEM i EUR o 8,5%.

⁵ Warto przypomnieć, że do tego wzrostu eksportu przyczyniło się znacznie uruchomienie należącej do japońskiej firmy fabryki w Tychach, która eksportuje silniki Diesla i inne podzespoły o wartości ponad 1 mld USD rocznie.

W ciągu tylko jednego roku realna wartość złotego w stosunku do obcych walut zwiększyła się zatem aż o około 15%.

Tylko niektóre przedsiębiorstwa eksportujące były w stanie zneutralizować ujemne skutki tak wysokiej aprecjacji złotego, dzięki temu, że znaczną część dostaw zaopatrzeniowych pozyskują z importu. Niektóre z nich zaczęły zastępować dostawy krajowe dostawami z zagranicy, gdyż ich ceny w złotych uległy wydatnej obniżce. Jednak w wielu firmach rozpoczęto proces wygaszania działalności eksportowej, zmierzając do zmniejszenia strat, a przed niejednym przedsiębiorstwem, w którego działalności eksport dominuje (np. w przemyśle stoczniowym, odzieżowym), pojawiło się widmo upadłości.

Niestety sytuacja w pierwszych miesiącach 2002 r. nie zapowiada poprawy. Po pierwszych czterech miesiącach zanotowano bowiem zmniejszenie eksportu w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego przy utrzymującym się nadal mocnym złotym.

3. Podstawowe przyczyny deformacji kursu walutowego

Przyczyny wysokiego wzrostu realnej wartości złotego w stosunku do obcych walut są rozpoznane. Jednocześnie panuje dość zgodna niemal ocena, nawet wśród fundamentalnych monetarystów, że kursy walutowe w Polsce poważnie oderwały się od poziomu, który umożliwiłby w dłuższym okresie równowagę obrotów z zagranicą, a przemożny wpływ na ich kształtowanie wywierają obroty kapitałowe, co nabrało szczególnego znaczenia w ostatnich latach.

Początkowo bowiem, zwłaszcza w latach 1995–1997, kiedy stosowano system pełzającej dewaluacji, ówczesne kierownictwo NBP rozpoczęło świadomie zmniejszanie jej tempa poniżej poziomu inflacji. Jednak w następnych latach coraz silniej na aprecjację zaczął również oddziaływać rosnący odpływ obcych walut ze strony zagranicznych inwestorów lokujących kapitały w prywatyzowanych przedsiębiorstwach i bankach państwowych, szczególnie duży w latach 1999 i 2000. Obecnie wpływ tego czynnika na kursy uległ istotnemu osłabieniu dzięki utworzeniu — choć ze znaczną zwłoką — specjalnego rachunku dewizowego Skarbu Państwa, na którym ujmowane są wpływy obcych walut z prywatyzacji, a także z emisji za granicą obligacji państwowych w obcych walutach. Z tego rachunku również — z pominięciem krajowego rynku walutowego — Skarb Państwa reguluje swoje zobowiązania zagraniczne. W rezultacie obroty na tym rachunku (z wyjątkiem kwot wykorzystywanych na finansowanie deficytu budżetowego) nie powodują deformacji kursu złotego.

Natomiast wysoce destrukcyjny wpływ na kształtowanie kursu wywiera nadal przyciągany do naszego kraju wysokimi realnie stopami procentowymi kapitał spekulacyjny, sięgający kilkunastu mld USD. Kapitał ten łokowany jest głównie w skarbowych papierach dłużnych (obligacjach i bonach skarbowych). Charakteryzuje się on wysoką płynnością, która osłabia znacznie perspektywiczną zdolność płatniczą kraju. W razie jego nagłego wycofania się

z Polski może powstać niebezpieczeństwo trudnych do przewyciężenia napięć w bilansie płatniczym, nawet pomimo dysponowania wysokimi rezerwami walutowymi.

Obok kapitału spekulacyjnego — w ostatnich latach coraz większy wpływ na aprecjację złotego wywiera postępujący wzrost zadłużenia zagranicznego naszego kraju, co jest stosunkowo słabo akcentowane w publikacjach. Jeśli w 1990 r., tj. w roku, w którym rozpoczęto transformację systemu gospodarczego, zadłużenie to wynosiło 41 mld USD, a sześć lat później wzrosło o 6,6 mld USD, tj. do wysokości 47,5 mld USD w 1996 r., to w następnym pięcioleciu zwiększyło się o dalsze 22,7 mld USD, a więc znacznie szybciej, osiągając w końcu 2001 r. kwotę 70,2 mld USD. Przekroczyło ono zatem 2,5-krotnie roczne wpływy z eksportu.

Zadłużenie to występuje zarówno w sektorze publicznym, bankowym, jak i w przedsiębiorstwach (tabela 3.).

Tabela 3.

Zadłużenie zagraniczne Polski w latach 1996–2001

Treść	Stan na koniec roku (w mld USD)					
	1996	1997	1998	1999	2000	2001
1. Sektor publiczny i NBP	36 536	35 410	35 025	33 965	33 416	29 790
2. Banki komercyjne	2518	3683	5131	6548	6122	6699
3. Przedsiębiorstwa	8487	10 771	19 009	24 884	30 072	33 671
4. Ogółem	47 541	49 864	59 165	65 397	69 610	70 160

Źródło: dane NBP.

Jeśli jednak zadłużenie sektora publicznego z roku na rok maleje (np. w 2001 r. wyniosło 29,8 mld USD, tj. mniej o 6,8 mld USD niż w 1996 r.), to zwiększyło się ono drastycznie w przedsiębiorstwach. Wzrosło bowiem w 2001 r. do sumy 33,7 mld USD, tj. o 25,2 mld USD w porównaniu z 1996 r., w którym stanowiło tylko 8,5 mld USD. Szczególnie wysoki wzrost zadłużenia przedsiębiorstw za granicą wystąpił w latach, w których realna stopa procentowa w kraju od kredytów złotych była bardzo wysoka. Tak wysoki poziom zadłużenia zagranicznego przedsiębiorstw musi budzić istotne obawy, zwłaszcza że coraz większy udział stanowią w nim kredyty krótkoterminowe.

Na uwagę zasługuje także uzupełnianie swoich funduszy przez banki komercyjne drogą zadłużania się za granicą. Nie byłoby w tym nic nienormalnego, gdyby wykorzystywanie przez te banki kredytów lombardowych czy redyskontowanych w NBP nie kształtowało się na zerowym poziomie. Również i banki komercyjne sięgają zatem po środki tańsze za granicą niż oferuje NBP.

Szczególnie duży przyrost zadłużenia zagranicznego przedsiębiorstw i banków występował w latach, w których poziom realnej stopy oprocentowania kre-

dytów złotych w Polsce przekraczał wysoko jej poziom w innych krajach. Wysoki poziom tego zadłużenia, w którym udział zadłużenia krótkoterminowego jest znaczący, musi budzić obecnie poważne obawy. Wprawdzie wysoki stan rezerw walutowych, sięgających około 26 mld USD, może pozwolić na odraczenie w czasie kryzysu walutowego, ale kontynuowanie dalszego wzrostu długu zagranicznego takie niebezpieczeństwo rodzi ze wszystkimi wynikającymi z tego skutkami dla gospodarki i całego jej systemu finansowego.

4. Konieczność naprawy polityki kursowej

Przedstawione argumenty, oparte na ocenie konkretnie kształtujących się w naszym kraju realnych procesów gospodarczych, a nie na doktrynalnych poglądach liberalnych fundamentalistów, oderwanych od rzeczywistości, wyraźnie uzasadniają opinię o szkodliwości wysokiej aprecjacji realnej wartości złotego w stosunku do obcych walut. Opinii tej nie negują już wyznawcy liberalno-monetarnej polityki ekonomicznej, którzy kreują obecnie politykę pieniężną. Jednak podtrzymują jednocześnie stanowisko, iż w sprawie kursu walutowego nie należy interweniować, gdyż oznaczałoby to psucie pieniądza. Nie uwzględniają zatem, że rzeczywista wartość pieniądza zależy od stanu gospodarki i stopnia jej zrównoważenia. Natomiast znaczny wzrost wartości pieniądza wywołany obrotami kapitałowymi z zagranicą w skali wpływającej ujemnie na obroty towarowe stanowi właśnie swego rodzaju psucie pieniądza.

Szczególnie szybka deformacja kursu złotego nastąpiła w warunkach jego pełnego upłynnienia. Decyzja w tej sprawie została ostatecznie podjęta w kwietniu 2000 r. i oznaczała likwidację parytetu kursu centralnego oraz mechanizmu pełzającej inflacji wobec koszyka walut.

Zrezygnowano zatem z wyznaczania dopuszczalnych wahań kursu wokół kursu centralnego, po których przekroczeniu następowałaby interwencja w celu jego powrotu w wyznaczone granice odchyłeń. Jednak już znacznie wcześniej — bo od 1998 r. — wobec znacznego rozszerzenia pasma wahań, interwencji nie podejmowano w praktyce. Kurs walutowy przestał być zatem wykorzystywany jako narzędzie polityki pieniężnej, a przemożny wpływ na jego wysokość wywierała stopa procentowa podporządkowana jedynie obniżaniu inflacji, sprzyjająca także rosnącemu zadłużaniu się przedsiębiorstw za granicą oraz napływowi kapitału spekulacyjnego.

Uzasadniony jest zatem wniosek, że pełne uwolnienie kursu złotego było przedwczesne i umożliwiło jego szkodliwą aprecjację. Nie mają przy tym racji obrońcy tego systemu i wprowadzają w błąd, twierdząc, iż system kursu wolnego występuje w klasycznej formie we wszystkich krajach o rozwiniętej gospodarce rynkowej, bez jakichkolwiek interwencji banków centralnych w tej dziedzinie. W krajach tych bowiem nie wyklucza się interwencji w przypadku szkodliwej dla gospodarki, zbyt dużej długookresowej aprecjacji waluty krajowej.

Jest rzeczą oczywistą, że interwencje podejmowane przez banki centralne w uzgodnieniu przeważnie z rządami nie są ogłaszane publicznie. Jednak podejmował je niejednokrotnie na przykład Bank Anglii po wprowadzeniu EUR do rozliczeń większości krajów Unii Europejskiej, kiedy rosła nadmiernie wartość funta w stosunku do EUR, pogarszając poważnie opłacalność brytyjskiego eksportu do innych krajów Unii. Instrumentem tym posługuje się również centralny bank Japonii, przeciwdziałając zbyt wysokiemu wzrostowi jena w stosunku do USD. Nie można zatem się upierać i w Polsce przy utrzymaniu klasycznej formy wolnego kursu, która grozi upadłością wielu firm specjalizujących się w eksporcie.

Jeśli zatem ma być powstrzymany spadek eksportu i stworzone warunki do jego aktywizacji, co stanowi jeden z warunków wzrostu gospodarczego kraju, to konieczna jest modyfikacja obecnego systemu kursowego, który umożliwiłby w najbliższych miesiącach stopniowe osłabienie złotego w stosunku do innych walut, a następnie zapobieganie wzrostowi jego realnej wielkości pod wpływem obrotów kapitałowych. Wprawdzie wspieranie eksportu wymaga realizacji szeregu innych przedsięwzięć promocyjnych (np. urealnienia systemu ubezpieczeń, kontraktów, rozszerzenia ułatwień kredytowych, ulg podatkowych), ale wszystkie te przedsięwzięcia nie będą skuteczne, jeżeli nadal utrzymywać się będzie zbyt wysoka wartość złotego.

Wobec tego niezbędna jest realizacja wysuwanych w tej dziedzinie niejednokrotnie postulatów zmierzających do ponownego przywrócenia określonego pasma dopuszczalnych wahań kursu. Kompleksowe propozycje w tej sprawie już w połowie 2001 r. przedstawili W. Małecki i A. Sławiński, którzy wypowiedzieli się za powrotem do pasma odchyłeń o „miękkich” granicach, po których przekroczeniu następowałaby interwencja NBP w celu powrotu do wewnątrz pasma⁶.

Godne uwagi jest także stanowisko W. Kozińskiego⁷, który wypowiada się za ochroną kursu złotego przed jego niepożądanym umocnieniem dzięki blokowaniu jego wzrostu, pozostawiając bez ograniczeń możliwość jego deprecjacji. Pozwoliłoby to na zapewnienie przestrzeni na ruch kursu umożliwiający elastyczną deprecjację złotego w razie niebezpieczeństwa kryzysu.

Polityka kursu powinna być także silnie sprzęgnięta z cywilizowaniem poziomu stóp procentowych, tj. ze znacznym obniżeniem ich realnej wysokości do poziomu, jaki występuje w innych krajach. Pozwoliłoby to wydatnie ograniczyć wpływ na kurs kapitału spekulacyjnego, a także powstrzymałoby przedsiębiorstwa od wzrostu zadłużania się za granicą.

Teoretycy, trzymający się kurczowo podręcznikowej klasycznej formy systemu kursowego, słusznie zwracają uwagę, że próby powrotu do określonego interweniowania ze strony banku centralnego w celu ograniczenia nadmier-

⁶ W. Małecki, A. Sławiński, R. Piasecki, U. Żuławska, *Kryzysy walutowe*, PWN, Warszawa 2001, s. 216–221.

⁷ „Prawo i Gospodarka” z dnia 18–19 maja 2002 r.

nej wartości złotego łączyć się muszą z pewnymi kosztami. Nie bez racji również wysuwają zastrzeżenia, że osłabienie złotego może wpłynąć na trudności przedsiębiorstw wykorzystujących kredyty zagraniczne, wskutek powstania ujemnych różnic kursowych, a nawet na pewien wzrost inflacji. Jednak powrót do normalności kursu walutowego nie obejdzie się bez pewnych strat, których poniesienie jest niezbędne dla przezwyciężenia dekoniunktury gospodarczej i zapewnienia warunków do wzrostu eksportu. Jest on także niezbędny w celu usunięcia zagrożeń dla bilansu płatniczego naszego kraju, gdyż nie jest możliwe długookresowe jego równoważenie jedynie dopływem obcego kapitału.

A b s t r a c t Detrimental Policy of the Real Appreciation of the Zloty

The level of Polish export is very low. The returns on this account per one inhabitant are about 820 USD, whereas in the European Union countries they are seven times larger. The decisive influence upon such a serious underdevelopment of the Polish export was exerted by the policy leading to an increase of the real value of the zloty relative to foreign currencies, supported by the keeping of a very high level of real interest rates. This is clearly confirmed by the presented in the article analysis of the mutual co-dependence of the dynamics of export and the nominal currency rates of exchange in the years 1993–2001.

A particularly negative influence on the magnitude of export was exerted by the exceptionally high appreciation of the zloty in the years 2000–2001, which occurred after the full liquidation of the currency rate of exchange. The creation of conditions for the activation of export requires therefore the restoration of a defined band of permissible fluctuations of the rate of exchange, after the transgression of which there would follow the intervention of the National Bank of Poland in order to bring back the value of the zloty to the internal band.