

# Polityka pieniężna w Polsce – doświadczenia i perspektywy

**Anna Wilczewska**, studentka III roku

Wydział Nauk Ekonomicznych UW

**Monika Suchenek**, studentka III roku

Wydział Nauk Ekonomicznych UW

W związku z potrzebą dyskusji na temat przyszłości Polski oraz sposobu prowadzenia polityki pieniężnej w państwie prof. Krzysztof Opolski wraz z Kołem Naukowym Strategii Gospodarczej Uniwersytetu Warszawskiego zorganizował seminarium pt. „Polityka pieniężna w Polsce — doświadczenia i perspektywy”. Seminarium odbyło się w dniu 31 maja 2005 r. na WNE i brały w nim udział znane i cenione w świecie polityki monetarnej osobistości.

Polska jako nowy kraj członkowski Unii Europejskiej stoi przed możliwością przystąpienia do Unii Gospodarczo Walutowej. Jednak zanim to nastąpi, złoty zostanie wprowadzony na dwa lata do systemu ERM2 określanego jako „poczekalnia”. Stanowi to swoisty test dojrzałości, czy dany kraj jest w stanie utrzymać stabilny poziom waluty, nie stosując żadnych ograniczeń dewizowych, osiągając jednocześnie niską inflację i niskie stopy procentowe. W tym systemie kurs waluty nie może przekraczać ani spadać poniżej określonej wartości, dla złotego pasmo wahań będzie wynosić prawdopodobnie  $\pm 15$  procent w stosunku do centralnego kursu euro.

Realny termin przystąpienia Polski do strefy euro i wprowadzenia systemu ERM2 jest jak dotychczas nieznany, a co do wyznaczenia najkorzystniejszej dla gospodarki krajowej daty toczą się żywiołowe dyskusje. Rozliczne debaty dotyczą także problematyki jednoczesnej kontroli stopy procentowej i kursu walutowego.

W pierwszej części dyskusji rozmówcy odnieśli się do doświadczeń Polski w sferze polityki pieniężnej. Pokazali oni tym samym, iż szukając odpowiedzi na stawiane dzisiaj pytania warto posłużyć się wydarzeniami z przeszłości. Umożliwiają one bowiem prześledzenie skutków zastosowania danych narzędzi polityki pieniężnej.

Prof. Gomułka rozpoczął swój krótki wykład od przedstawienia sytuacji w Polsce od roku 1989. Ówczesny stan gospodarki charakteryzował się wysoką inflacją sięgającą 250 procent rocznie, niedoborem towarów na rynku wewnętrznym oraz wielkim deficytem w handlu zagranicznym, który przy niskim poziomie rezerw walutowych stawiał Polskę w oczach zagranicznych pożyczkodawców w kręgu potencjalnych bankrutów. W celu poprawienia sytuacji gospodarczej kraju nowo wybrany rząd z ministrem finansów Leszkiem Balcerowiczem zaczął opracowywać plan stabilizacji gospodarki. Program

stabilizacyjny polityki pieniężnej opierał się na utrzymaniu stabilnego kursu walutowego w połączeniu z rozluźnieniem kształtowania obrotów z zagranicą oraz prowadzeniu restrykcyjnej polityki pieniężnej zrównoważenia budżetu państwa. Jego podstawowym celem było niedopuszczenie do wzrostu inflacji, a w miarę możliwości do jej obniżenia, zredukowanie deficytu budżetowego oraz powstrzymanie ucieczki ludności i przedsiębiorstw od złotego do walut wymiennych. Narzędziami, jakimi posługiwał się bank centralny, były stopa procentowa oraz stały i ujednolicony kurs walutowy. Zastosowanie polityki dodatkowo realnej stopy procentowej miało sprzyjać wzrostowi oszczędności, ograniczaniu inwestycji, konsumpcji oraz racjonalizacji produkcji.

1 stycznia 1990 roku złotówka została oficjalnie zdewaluowana i nowy, jednolity kurs walutowy ustabilizowano na poziomie 9500 zł za jednego dolara (95 dzisiejszych groszy). Zaczęto także systematycznie obniżać inflację w taki sposób, by nie zagrażało to wzrostowi gospodarczemu. Rzeczywiście nie wystąpiły duże wahania cykliczne, tempo wzrostu gospodarczego utrzymywało się na dość wysokim poziomie. Jednak powstało pytanie, które jest aktualne również dzisiaj: czy przyjęty ówczesnie kurs walutowy był właściwy? Nastąpił bowiem silny wzrost rezerw walutowych i duży napływ środków dewizowych z zagranicy.

Lata 2000–2002 przyniosły nowe wyzwania politykom gospodarczym. Omawiając zdarzenia z tego okresu prof. Gomułka nazwał ówczesną sytuację gospodarczą mianem recesji gospodarczej. W latach tych doszło bowiem do spadku popytu wewnętrznego na skutek dużej aprecjacji złotego. Ponadto około 40-procentowy wzrost płac wyrażonych w euro doprowadził do gwałtownego spadku zysków przedsiębiorstw. Działania firm, mające na celu ograniczenie kosztów, wywołały falę licznych zwolnień pracowników, a co za tym idzie — spowodowały wzrost bezrobocia. W tym okresie próbowano przeciwdziałać recesji przez zaostrzenie polityki monetarno-kursowej. Oddziaływanie na sytuację gospodarczą za pomocą kursu walutowego okazało się prawidłowym rozwiązaniem. Polska bowiem była krajem, gdzie na gospodarce znacznie większy wpływ niż polityka stóp procentowych miała polityka kursowa (stan ten potwierdza się również i dzisiaj, podczas gdy w krajach takich jak Czechy sytuacja jest odwrotna). Kurs walutowy wpływa bowiem bezpośrednio na zyskowność przedsiębiorstw, a co za tym idzie na zatrudnienie i dalej popyt wewnętrzny. Dzięki takiej strategii następne lata były powolnym powracaniem do stanu równowagi.

Dziś, w przeddzień wstąpienia do strefy ERM2, powstaje pytanie: co robić w najbliższych latach w związku z celem, jakim jest wejście Polski do Unii Monetarnej? Jaką politykę monetarną i fiskalną należy prowadzić? Ekonomiści zdają się podpowiadać: „należy znaleźć odpowiednią politykę prowadzącą do stabilizacji kraju”.

Jednak co kryje się za tym sformułowaniem? Prof. Gomułka szukając odpowiedzi na te pytania posłużył się pojęciem „ryzyka kursowo-fiskalnego”.

Według niego kluczową rolę w kształtowaniu gospodarki odgrywa sprawna kooperacja rządu i władz monetarnych.

Zwrócił on uwagę, iż pojawiająca się w Polsce w 2005 roku aprecjacja złotych oraz napływ obcego kapitału są wyrazem wiarygodności naszego kraju i zaufania inwestorów zagranicznych. Taka sytuacja jest bardzo korzystna dla państwa, gdyż stwarza szansę do pobudzenia inwestycji i daje możliwość utworzenia nowych miejsc pracy. Jednak z kolei zbyt wysoka aprecjacja sięgająca 20–30% staje się powodem do niepokoju. Może ona bowiem ponownie doprowadzić w Polsce do dużych problemów takich jak pogorszenie finansów publicznych, co w przyszłej perspektywie uniemożliwi nam wejście do Unii Monetarnej. Dlatego też tak ważne zadanie mają przed sobą rząd i władze monetarne. Prof. Gomułka poruszył także kwestię kapitału zagranicznego, twierdząc, iż w roku 2006 Polska będzie mogła pozwolić sobie na duży jego napływ. Jednocześnie zaznaczył, że Rada Polityki Pieniężnej będzie musiała w porę zainterweniować, aby nie doprowadzić do nadmiernej aprecjacji waluty krajowej w przyszłości. Natomiast jeśli chodzi o sposób prowadzenia polityki kursów walutowych w latach 2007–2008, prof. Gomułka opowiedział się za przyjęciem w tym okresie sztywnego kursu uzasadniając swój wybór tym, iż pozwoli on na ustabilizowanie kursu walutowego i polityki fiskalnej.

Wypowiedź prof. Gomułki została wysłuchana z niezwykłym zainteresowaniem. Jako drugi zabrał głos prof. Koziński z Wydziału Nauk Ekonomicznych. Rozpoczął on swój wywód od wyrażenia poglądu na temat wspólnego kontrolowania stóp procentowych i kursu walutowego. Nazwał tę sytuację próbą wyjścia z „żelaznego trójkąta”. Wg prof. Kozińskiego jednoczesne skuteczne zarządzanie kursem walutowym i stopami procentowymi nie jest na ogół możliwe. Jeśli jednak dany kraj podejmie się takiej próby, ważne jest zmierzenie się z odpowiedzią na ile owa polityka monetarno-kursowa jest kosztowna i czy wydaje się uzasadniona. Jako przykład, kiedy warto rozpatrzeć taką ewentualność, prof. Koziński podał sytuację, gdy koszty operacji otwartego rynku lub koszty załamania eksportu znacznie przewyższają koszt prowadzonej polityki. Np. w drugiej połowie lat 90. szacowano, iż koszty związane z niedostatecznym rozwojem eksportu byłyby większe niż te związane z kursem walutowym.

Ostatnim panelistą był prof. Sławiński z Rady Polityki Pieniężnej. Podjął się on dokonania oceny polityki pieniężnej oraz pokazania, które z decyzji podjętych przez RPP w minionym okresie okazały się korzystne dla gospodarki Polski. Do skutecznych działań RPP należała przede wszystkim każdorazowa reakcja banku centralnego na zagrożenia w gospodarce. Otóż — zdaniem prof. Sławińskiego — Polska wyróżniała się wśród gospodarek innych państw tym, iż bank emisyjny reagował na kumulowanie się potencjalnych zagrożeń w gospodarce. Taka polityka banku centralnego umożliwiła zbudowanie zaufania inwestorów do naszej polityki pieniężnej. Umiejętności tej — jak zauważył — brakowało np. azjatyckim tygrysom. Tamtejsze kryzysy walutowe

spowodowane były bowiem właśnie brakiem reakcji banku centralnego na zagrożenia.

Zdaniem prof. Sławińskiego dzisiejsza sytuacja gospodarcza charakteryzuje się zrównoważonym wzrostem gospodarczym, którego tempo w Polsce zbliżone jest do optymalnego, oraz brakiem zagrożeń inflacyjnych (lepszą miarą do oceny jest inflacja netto; duże wahania wskaźnika cen konsumpcyjnych mogą wynikać z tego, że gospodarka polska jest wrażliwa na szoki podażowe). Jedynym problemem, jaki teraz pojawił się przed Polską, jest zmienność kursu walutowego. Prof. Sławiński zwrócił uwagę, iż na kurs złotego silnie wpływają działania dealerów na rynku walutowym. Partnerzy europejscy biorą pod uwagę, że na kurs walutowy duży wpływ mają czynniki niefundamentalne. Wejście do ERM2 i związane z tym ustabilizowanie kursu jest w tej sytuacji rozwiązaniem. Istotna jest konsolidacja w finansach publicznych. Jeżeli deficyt w Polsce nie będzie przekraczał kryterium z Maastricht, to będzie stanowić ważny argument, że wahania kursu złotego są wywołane przez czynniki niefundamentalne.

Prowadzący dyskusję Marek Zuber, główny ekonomista Internetowego Domu Maklerskiego, podał do dyskusji temat interwencji Banku Centralnego w rynek walutowy. Skoro spekulanci kierują kursem złotego, to czy nie lepiej wpływać na kurs przez stopy procentowe i czy to ma wpływ na wahania inflacji?

Prof. Gomułka, jako zdecydowany zwolennik wprowadzenia kursu sztywnego, stwierdził, iż celem, do którego zmierza Polska, jest osiągnięcie stałego kursu walutowego niepodlegającego znacznym wahanom. Unia Europejska będzie przede wszystkim oceniać, czy kurs złotówki jest w pobliżu wejścia, czyli  $\pm 2,25\%$ . Głównym celem jest prowadzenie takiej polityki, by kurs w tych granicach utrzymać. Przy silnych fundamentach i stabilnym stanie instrumentem zasadniczym dla polityki pieniężnej w Polsce są stopy procentowe. Wskazał on także, że otwarta deklaracja Rady Polityki Pieniężnej o interwencji w razie zagrożenia aprecjacja byłaby pomocą w budowaniu zaufania inwestorów.

Prof. Koziński z kolei zwrócił uwagę na dużą wrażliwość krajowego kursu walutowego. Wyraził on pogląd, że kurs należy kontrolować. Radził również, by chronić bilans obrotów bieżących bardziej niż wpływy do budżetu państwa. Należy wg niego prowadzić miękkie, biegnące z rynkiem interwencje kursu walutowego, gdyż jego zmiany nie są korzystne dla gospodarki. Jednocześnie zaznaczył, iż wolne stopy procentowe i sztywny kurs mogą wywołać kontrowersje jako wyznaczniki polityki pieniężnej.

Prof. Sławiński dodał, iż decyzje o systemie kursowym w Polsce podejmują też kraje Unii Europejskiej, z tego względu istnieje duże prawdopodobieństwo, że będzie on taki jak w Danii.

W drugiej części konferencji paneliści wypowiadali swoje opinie na temat najlepszej dla Polski daty wstąpienia do Unii Monetarnej. Wśród rozmówców nie było zgody co do najdogodniejszego terminu, a każda z osób, która

zabrała głos w tej sprawie, podawała przekonujące argumenty potwierdzające jej poglądy.

Do ożywionej dyskusji włączyła się także prof. Liberda z Wydziału Nauk Ekonomicznych. Według niej wstąpienie do Unii Monetarnej wymaga usztywnienia kursu walutowego. Wiąże się to z rezygnacją z funkcji kursu walutowego przeciwdziałającej zewnętrznym szokom podaźowym, które wobec tego będą musiały być amortyzowane przez inne narzędzia. W takich warunkach istnieje ryzyko jeszcze większego bezrobocia lub większego deficytu budżetowego. Dlatego też z jej strony padła propozycja wejścia do strefy euro w 2010 roku, aby zyskać czas na obserwowanie zachowania gospodarki. Przed Polską staje teraz zadanie doprowadzenia do spełnienia postulatów z Maastricht, tj. doprowadzenie do niższej inflacji, stabilnego wzrostu gospodarczego oraz niskiego poziomu długu publicznego.

Prof. Koziński zgodził się z przedmówczynią i poparł jej przekonanie co do wejścia do Unii Monetarnej około 2010 roku. Swój pogląd uzasadniał tym, że lepsze będzie dla Polski wejście do strefy euro w późniejszym terminie, gdy warunki wejścia do unii gospodarczo-walutowej będą realnie spełnione.

Prof. Gomułka był przeciwny owej idei. Okazał się zwolennikiem jak najszybszego wejścia zarówno do strefy ERM2, jak i Unii Monetarnej, gdyż jego zdaniem osiągnąć można dzięki temu wiele korzyści, które w razie późniejszej akcesji zostałyby utracone. Wyraził on także przekonanie, iż możliwe jest spełnienie pięciu warunków konwergencji w krótkim czasie i rozsądne byłoby wejście do strefy ERM2 jak tylko to nastąpi. Jako najkorzystniejszą datę wymienił on 2006 rok.

Prof. Sławiński zaznaczył, że w strefie ERM2 trzeba wytrwać dwa lata, co oznacza ogromną próbę dla Polski i zmierzenie się z tym, co wydarzy się wskutek tego w gospodarce kraju. Wejście do ERM2 jest sposobem na przyciągnięcie inwestycji, czego Polsce potrzeba. Jednakże jego zdaniem przebywanie długo w strefie ERM2 byłoby błędem, gdyż kurs walutowy raczej dostarcza szoków podaźowych, niż jest ich stabilizatorem.

Podsumowania tej żywiołowej dyskusji podjął się dr hab. Ryszard Kokoszczynski. Stwierdził on, iż na podstawie przedstawionych przez rozmówców poglądów nie można dokonać jednolitej oceny przeszłości oraz poprawności decyzji, podjętych w prowadzeniu polityki pieniężnej. Zwrócił on także uwagę, iż z wypowiedzi panelistów wynika, że w kwestii wejścia Polski do strefy euro ważne jest nie tylko dokonanie odpowiedniego wyboru daty (aby był to moment najkorzystniejszy dla kraju), ale także sposób, w jaki do ERM2 wejdziemy.