

**Polityka pieniężna** Jednostronne wprowadzenie euro spowodowałoby rozwiązanie części obecnych problemów gospodarczych

## Sposób na pogodzenie rządu z RPP

ŁUKASZ RAWDANOWICZ

**W ostatnim roku obserwowaliśmy liczne ataki na Radę Polityki Pieniężnej zarówno ze strony polityków, jak i ekonomistów. Rada oskarżana jest o zbyt restrykcyjną politykę monetarną, która doprowadziła do wyhamowania dynamiki wzrostu gospodarczego. Niewykluczone, że rozwiązanie tej sytuacji mogłaby przynieść rezygnacja z prowadzenia polityki pieniężnej - na przykład przez jednostronne wprowadzenie euro.**

Obecnie wysokie stopy procentowe utrudniają prowadzenie polityki budżetowej - zmniejszają wpływy podatkowe w związku z niższą aktywnością ekonomiczną i zwiększają koszty obsługi zadłużenia. W związku z tym pojawiają się naciski na RPP, aby te stopy obniżyć. Spektrum argumentów za obniżką jest szerokie: od ekonomicznych rozważań (niska dynamika inflacji, "niedostrzelenie" celu inflacyjnego w tym roku, nadchodząca światowa recesja) do populistycznych haseł - skoro w Stanach Zjednoczonych stopy obniżają, to dlaczego u nas nie? Pojawiają się też głosy, aby ograniczyć niezależność NBP lub zobligować RPP nie tylko do realizacji celu inflacyjnego, ale także do wspierania wzrostu gospodarczego. Jeśli nawet ostatniego pomysłu nie uznać za absurdalny, to i tak jest on prawie niemożliwy do wyegzekwowania w praktyce.

### Cel inflacyjny i rzeczywistość

W świetle ogólnego niezadowolenia z działalności RPP, warto się zastanowić, czy obowiązujący system polityki monetarnej w Polsce zdaje egzamin. Od 1999 r. wprowadzono system bezpośredniego celu inflacyjnego. Ustalanie i wypełnianie corocznych celów inflacyjnych, a także ustalenie celu średniookresowego (4 proc. inflacji na koniec 2003 r.) miało sprzyjać budowaniu wiarygodności NBP i obniżaniu oczekiwań inflacyjnych. Jak dotąd, radzie nie udało się zrealizować krótkookresowych celów inflacyjnych - w latach 1999-2000 cel był przestrelony (istotną rolę odgrywały szoki podażowe), a w tym roku będzie "niedostrzelony". Nieosiągnięcie ustalonego celu może być tłumaczone nieudolnością RPP w prowadzeniu polityki, ale trudno tu nie zauważyć obiektywnych przeszkód. W sytuacji, gdy inflacja w dużym stopniu zależy od kursu walutowego (którego wartość jest podatna np. na przepływy prywatyzacyjne) oraz od czynników podażowych (ceny żywności i paliw) i gdy nie do końca poznane są mechanizmy transmisji instrumentów polityki pieniężnej, trudno się dziwić takiemu stanowi.

### Czy zmiana waluty jest droga

Czy w Polsce można rozwiązać dylematy polityki pieniężnej? Na pewno tak. Jednym ze sposobów jest zrezygnowanie z niej całkowicie - np. przez jednostronne wprowadzenie euro lub ustanowienie zarządu walutą (ang. currency board).

Te rozwiązania są oczywiście bardzo złożone i wymagają głębokiej dyskusji o wszystkich "za" i "przeciw". Nowy reżim kursowy, likwidujący politykę pieniężną, będzie miał ogromny wpływ nie tylko na kształtowanie się innych typów polityki makroekonomicznej, ale także na warunki, w jakich działają przedsiębiorstwa. Takiej dyskusji nie sprzyja jednak posługiwanie się niesprawdzonymi argumentami. Na przykład Olgierd Bagniewski ("Rz" z 10 listopada) uważa, iż jednostronne przyjęcie euro będzie zbyt kosztowną inwestycją, która nie ma szans zwrotu. Autor wyliczył, iż zakup euro za polskie rezerwy walutowe (w wysokości około 11 mld euro - w przybliżeniu pokrycie gotówki w złotych z początku października tego roku) może się zwrócić przy założeniu, że wystąpią pozytywne efekty w postaci wyższej efektywności gospodarczej, wzrostu zatrudnienia oraz efektów mnożnika i akceleratora szacowane na 5,5 mld euro. Kolejne 5,5 mld euro musiałyby pochodzić z wpływów podatkowych powiązanych z inwestycjami zagranicznymi, które w tym celu musiałyby wynieść 400 mld euro, czyli jak zauważa autor, sumę astronomiczną.

### Raczej zarobimy

Przyjmując założenie, że Polska przystąpi do Unii Europejskiej, a następnie do Unii Gospodarczej i Walutowej, rozważania Bagniewskiego nie mają sensu. Andrzej Bratkowski i Jacek Rostowski wyjaśnili tę kwestię na październikowej konferencji NBP.

W momencie przystępowania do strefy euro i wymiany w Europejskim Banku Centralnym (EBC) gotówki w złotych na banknoty i monety euro Polska będzie zobligowana do odprowadzania do EBC dochodów z własnych rezerw stanowiących równowartość wymienianej gotówki. W gruncie rzeczy jest to równoważne z przekazaniem EBC tych rezerw. Jednocześnie Polsce przysługiwać będzie udział w zyskach EBC. To, ile dostaniemy, zależne będzie od naszego udziału w kapitale EBC, ustalonego proporcjonalnie do zaludnienia i PKB, bez względu na ilość otrzymanej z EBC gotówki w euro.

Różnica w wariacie jednostronnej euroizacji polegać będzie tylko na tym, że tracąc dochody z rezerw nie uzyskamy w tym samym momencie prawa do dochodów z zysku EBC. Natomiast wykupując wcześniej euro na pokrycie bazy monetarnej Polska wejdzie do Unii Gospodarczej i Walutowej bez żadnych zobowiązań pieniężnych. Nie będzie wówczas musiała odprowadzać dochodu z rezerw, a jednocześnie nabędzie prawo do zysków EBC.

Tak więc naprawdę tracimy nie 11 mld euro, tylko dochód z tej sumy w okresie od jednostronnej euroizacji do uzyskania członkostwa w Unii Gospodarczej i Walutowej. Należy pamiętać, iż dochód odsetkowy z rezerw jest niewielki - średnio kształtuje się na poziomie stawki LIBOR. Przy założeniu, że jednoroczna stopa LIBOR będzie średnio na poziomie 5 proc. (obecnie wynosi ok. 2,3 proc.), kupując 11 mld euro pozbawiamy się rocznie dochodu ok. 550 mln euro (tj. ok. 0,3 proc. PKB).

Oczywiście, jeśli przyjmiemy, że Polska nigdy nie przystąpi do strefy euro, to można by się zastanawiać nad sensownością takiej inwestycji. Nie wydaje się jednak, że inwestycja 11 mld euro (ok. 6 proc. tegorocznego PKB) jest aż tak kosztowna i że nie ma szans, aby była rentowna.

Już sama potencjalna korzyść dla budżetu państwa z niższych stóp procentowych w związku z euroizacją może wynieść, według szacunków Bratkowskiego i Rostowskiego, 2,6-2,8 proc. PKB rocznie. Ponadto, jak przyznaje Bagniewski, można liczyć na pozytywne efekty w gospodarce oraz napływ kapitału zagranicznego (niekoniecznie wartości 400 mld euro!). Niższe będą także koszty działalności przedsiębiorstw w związku z eliminacją ryzyka kursowego i kosztów wymiany walut.

Tak więc, może się okazać, iż już po dwóch, trzech latach inwestycja w euroizację może przynieść nam wymierne korzyści. Wówczas nie będziemy mieć też problemów z ustalaniem stóp procentowych przez nieposłuszną rządowi Radę Polityki Pieniężnej.

### **Euro nie rozwiąże wszystkich problemów**

Należy jednak podkreślić, iż rezygnacja z polityki monetarnej nie rozwiąże wszystkich problemów gospodarczych Polski. Niższe koszty obsługi długu skarbu państwa w związku z niższymi stopami procentowymi nie zwolnią rządu z obowiązku przeprowadzenia gruntownej reformy finansów publicznych. Jeśli okazałoby się, że oczekiwania inflacyjne nie wygasną szybko, to tempo wzrostu wydajności może okazać się zbyt niskie, by zapobiec spadkowi konkurencyjności polskich producentów. Ponadto wszelkie szoki zewnętrzne będą musiały być neutralizowane przez dostosowania w cenach na rynku krajowym. Ale i tak nie wiadomo, jak w obecnych warunkach polityka kursowa mogłaby skutecznie takie szoki neutralizować.

Kluczowym zagadnieniem przy jednostronnej euroizacji pozostaje ustalenie kursu wymiany. Niestety, zarówno teoria, jak i praktyczne doświadczenia nie dają jednoznacznej odpowiedzi, jaki jest odpowiedni kurs równowagi, który byłby korzystny dla Polski w dłuższym okresie. Niezależnie od tych problemów, rzeczowa dyskusja o jednostronnej euroizacji jest nadal potrzebna. -

**Autor jest ekonomistą w Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych (CASE)**

Rzeczpospolita, 8.12.2001 r.