

## Stabilizacja i wyzwania po pandemii

Artykuł Pana Profesora Adama Glapińskiego, Prezesa NBP dla L'Opinion

Starożytni Grecy mieli rację w większości kwestii, ale nie znali niestety pojęcia przyspieszenia, a przynajmniej nie mieli narzędzia matematycznego, aby je formalnie opisać. Musiały minąć wieki zanim, dzięki Galileuszowi, a właściwie dopiero dzięki Newtonowi, zrozumieliśmy, że przyspieszenie – czyli zmiana prędkości w czasie – jest nieodmiennie związane z przyłożeniem siły. Ostatnie miesiące uczą, że druga zasada dynamiki jest przydatna nie tylko wtedy, gdy chcemy umieścić satelitę na orbicie, ale także gdy próbujemy zrozumieć wydarzenia gospodarcze w Polsce i na świecie w okresie pandemii, dla których kluczem interpretacyjnym jest właśnie zjawisko przyspieszenia.

Oto bowiem w ciągu zaledwie kilku tygodni za sprawą siły zewnętrznej pandemicznych ograniczeń i paniki wywołanej koronawirusem gospodarki wielu krajów przeszły raptownie od ugruntowanej ekspansji gospodarczej do dramatycznego załamania. Wysyp złych danych bezlitośnie przyspieszał, a w tle toczyła się często dramatyczna walka o zdrowie i życie obywateli.

Sytuacja wymagała równie szybkich i zdecydowanych działań – nakierowanych nie tylko na ograniczenie transmisji wirusa, ale także negatywnego wpływu szoku pandemicznego na gospodarkę. NBP zareagował jako jeden z pierwszych banków centralnych, dokonując silnego złagodzenia polityki pieniężnej. Dzięki temu, że przez ostatnie lata prowadziliśmy tradycyjną, konserwatywną politykę pieniężną mieliśmy niezbędną przestrzeń do działania i nie zawahaliśmy się przed obniżeniem stóp procentowych niemal do zera oraz przed rozpoczęciem skupu obligacji emitowanych i gwarantowanych przez Skarb Państwa.

Mimo że decyzje podejmowaliśmy bardzo szybko i w warunkach ogromnej niepewności, dziś możemy już stwierdzić, że bez wątpienia zapewniły one skuteczne wsparcie dla polskiej gospodarki. Ten sukces znalazł odzwierciedlenie przede wszystkim w danych o PKB, zgodnie z którymi spadek produktu krajowego był w Polsce ponad dwukrotnie mniejszy niż średnio w Europie. Udało się też uniknąć pogorszenia sytuacji na rynku pracy, na co wskazuje m.in. najniższa w całej Unii Europejskiej stopa bezrobocia.

Lecz tak jak siła pandemicznych restrykcji wymusiła nagłe zatrzymanie całych sektorów gospodarki, powodując w wielu regionach świata największą recesję w ich współczesnej historii, tak wyraźna poprawa sytuacji epidemicznej i stopniowe uwalnianie restrykcji przekładają się na istotne ożywienie koniunktury, zauważalne także w Polsce. I choć kierunek zmian jest – na szczęście – przeciwny niż przed rokiem, tempo wydaje się równie zawrotne.

Dobłą tego ilustracją są dane z gospodarki amerykańskiej. Ekonomści szacują, że w ciągu ostatnich 70 lat pokonanie dystansu od dna recesji do pełni potencjału zajmowało tam średnio prawie 14 kwartałów. Tym razem może to zająć zaledwie pół roku – i to mimo, że skala spadku PKB spowodowanego pandemią była w Stanach Zjednoczonych najwyższa w powojennej historii tego kraju.

Ta przyspieszona odbudowa gospodarki, widoczna w wielu obszarach także w Polsce, napawa zrozumiałą radością, ale – podobnie jak gwałtowne spowolnienie sprzed roku – stwarza również pewne wyzwania. Pojawiają się na przykład obawy o to, czy banki centralne nie spóźnią się z reakcją na poprawiające się dane i prognozy makroekonomiczne, co stwarzałyby zagrożenia dla zrównoważonego wzrostu gospodarczego.

Nawet jeśli kontekst tych wypowiedzi jest współczesny, nie są one niczym nowym w historii polityki pieniężnej. Wszak już William McChesney Martin, prezes Fed czuwający nad powojenną odbudową w latach 1951-1970, zauważył trafnie, że prawdziwym zadaniem banku centralnego jest „umieć odstawić wazę z ponczem właśnie wtedy, gdy zabawa się rozkręca”. Oczywiście określenie optymalnej strategii wyjścia z działań niekonwencjonalnych w polityce pieniężnej jest nie lada wyzwaniem. Można jednak z całą pewnością powiedzieć, że proces ten – zarówno na świecie, jak i w Polsce – powinien być mądrze rozłożony w czasie i postrzegany jako element ciągłości polityki banku centralnego, która z jednej strony nie może naruszyć fundamentów pokryzysowego wzrostu, a z drugiej – dopuścić do narastania nierównowag makroekonomicznych i finansowych.

Doświadczenia zdobyte przez NBP, szczególnie w ostatnim roku, wypracowane narzędzia analityczne i kanały komunikacji z rynkiem sprawiają, że jesteśmy gotowi na to wyzwanie. Bank centralny dowiódł swojej skuteczności w ograniczaniu skutków ekonomicznych pandemii i dowiedzie jej ponownie, prowadząc roztropną politykę przywracania gospodarki na ścieżkę szybkiego wzrostu przy zachowaniu stabilności cen i równowagi makroekonomicznej. Nie możemy jednak pozwolić, by ewentualne gwałtowne zmiany kursu walutowego lub rentowności obligacji ograniczyły nasze perspektywy wzrostu, bo chodzi o potencjał wzrostu polskiej gospodarki w okresie wielu kolejnych lat. Właśnie po to mamy własną walutę, polskiego złotego, by mieć możliwość prowadzenia niezależnej i autonomicznej polityki pieniężnej, która jest dla nas ważnym amortyzatorem szoków.

A co, gdy już na dobre uporamy się z pandemią i jej gospodarczymi konsekwencjami? Mamy ambitne plany na przyszłość, których wspólnym mianownikiem jest doganianie krajów o najwyższym poziomie zamożności. W dążeniu do tego celu musimy nie tylko prowadzić roztropną politykę pieniężną, ale także w pełni wykorzystać możliwości, jakie stwarza nam wzrost naszych rezerw dewizowych.

Jako bank centralny NBP jest kustoszem ogromnego majątku narodowego w postaci aktywów rezerwowych, których wartość sięga 133,4 mld euro (dane na koniec maja 2021 r.). Dzięki mądrymu zarządzaniu rezerwami dewizowymi, NBP wypracował w latach 2016–2020 zyski, z których łączna wpłata do budżetu państwa przekroczyła 32 mld złotych, co odpowiada blisko 5% sumy bilansowej NBP z końca 2020 r. Dążąc do zapewniania wysokiego bezpieczeństwa inwestowanych środków, ich płynności oraz dochodowości w długim terminie Zarząd NBP przyjął w 2020 r. nową strategię zarządzania rezerwami, co jest szczególnie istotne w czasie niskich lub ujemnych stóp procentowych w głównych gospodarkach. Jednym z filarów naszej strategii inwestycyjnej jest sukcesywne zwiększanie zasobów złota banku centralnego, które skutecznie dywersyfikuje ryzyko związane z pozostałymi inwestycjami. W latach 2018–2019 NBP zakupił już 125,7 ton złota, zwiększając swój zasób kruszcu do 228,7 ton, czyli ok. 8% oficjalnych aktywów rezerwowych. Skala i tempo dalszych zakupów złota będzie uzależniona od dynamiki wzrostu rezerw dewizowych NBP, a także od przyszłych uwarunkowań makroekonomicznych i rynkowych.

Wiele osiągnęliśmy, ale wiele jeszcze przed nami. Dlatego nie możemy spocząć na laurach – musimy roztropnie wprowadzić Polskę na ścieżkę zrównoważonego wzrostu i konwergencji oraz mądrze inwestować rosnące aktywa rezerwowe. Stawką jest bezpieczna przyszłość i dalsza poprawa materialnych warunków życia milionów Polek i Polaków.