

Karol Lutkowski

PROBLEMY POLITYKI KURSOWEJ W DRODZE POLSKI
DO CZŁONKOSTWA W UNII EUROPEJSKIEJ
I EUROPEJSKIEJ UNII GOSPODARCZEJ I WALUTOWEJ

CO CZEKA ZŁOTEGO PO WEJŚCIU POLSKI DO UNII EUROPEJSKIEJ

NA CZYM OPRZEĆ OPTYMIZM, A PRZED CZYM MIEĆ SIĘ NA BACZNOŚCI?

„ZARZĄD WALUTĄ” I WCZESNA EUROIZACJA – DWIE KONCEPCJE RADYKALNEGO ROZWIĄZANIA



EURO
OD A DO Z



**prof. dr hab.
Karol Lutkowski**
Kierownik Katedry
Finansów
Międzynarodowych SGH

CO CZEKA ZŁOTEGO PO WEJŚCIU POLSKI DO UNII EUROPEJSKIEJ?

Główne problemy w zakresie polityki kursowej, które pojawiają się przed Polską na drodze do członkostwa w Unii Europejskiej (UE), a następnie Unii Gospodarczej i Walutowej (UGW), można rozpatrywać pod dwoma kątami. Z jednej strony – pod kątem ostatecznego celu, jaki wyznacza tej polityce strategia integracyjna uzgadniana między obiema stronami.

Z drugiej strony na problemy te można patrzeć przez pryzmat bezpośrednich wyzwań, które narzuca polityce gospodarczej obecny rozwój sytuacji ekonomicznej kraju. Polityka kursowa ma bowiem także istotne miejsce w bieżącej polityce gospodarczej i pilne zadania doraźne, od których nie może się uchylić w imię dążenia do realizacji bardziej odległej wizji. Jest sprawą ważną, aby działania podejmowane w imię celu dalekiego nie utrudniały, lecz raczej wspierały osiągnięcie celów bliższych i na odwrót.

Z tego pierwszego, długofalowego punktu widzenia polityka kursowa ma doprowadzić w jakimś momencie do permanentnego i nieodwracalnego zafiksowania kursu polskiej waluty w stosunku do euro. Następnym tego będzie jej „samolikwidacja” z chwilą wycofania z obiegu złotego i wprowadzenia w to miejsce euro. To będzie już tylko nieodwołalne potwierdzenie dokonanej wcześniej przekazania wszelkich uprawnień w tym zakresie ponadnarodowej władzy monetarnej. Powstaną tym samym całkiem nowe ramy pieniężno-instytucjonalne, w których będzie się odtąd toczył proces gospodarczy w kraju.

Z drugiego, krótkofalowego punktu widzenia natomiast – polityka kursowa, wspierana przez pozostałe człony polityki, musi przede



wszystkim zadbać o to, aby rozładowywać bieżące napięcia w bilansie płatniczym, które mogłyby zepchnąć kraj z obranej drogi, i aby stworzyć warunki do możliwie gładkiego, bezwstrząsowego wprowadzenia naszego pieniądza w tę końcową fazę jego funkcjonowania. Chodzi o to, by nastąpiło to na poziomie kursu gwarantującym utrzymanie niezbędnego stopnia konkurencyjności cenowej naszego handlu zagranicznego także potem, po zamrożeniu kursu i następnie jego likwidacji.

Trzeba podkreślić, że o ile dążenie do pełnego członkostwa Polski w UE było decyzją o znaczeniu strategicznym, o tyle zakładane jej członkostwo w UGW jest już w zasadzie prostą konsekwencją tamtego pierwszego, fundamentalnego wyboru. Spośród dotychczasowych członków UE paru mogło zapewnić sobie tzw. derogację od prawa i obowiązku wejścia do UGW z chwilą spełnienia przewidzianych w traktacie kryteriów. W przeciwieństwie do nich kraje aspirujące obecnie do integracji – w tym Polska – nie mają możliwości uchylenia się od obowiązku dążenia do tego celu. Co więcej, zgodnie z przyjętymi przez szczyty unijne ustaleniami, przyjmowanie ich do grona członków samej tylko UE ma się dokonywać wg takich samych kryteriów traktatowych jak stosowane przy przyjmowaniu do UGW. Na tym wstępnym etapie nie oczekuje się, naturalnie, ścisłego wypełnienia przez kandydatów ilościowych wskaźników zawartych w zestawie „kryteriów z Maastricht”. Jednak w przyjętych przy wspomnianych okazjach dokumentach stwierdzono wyraźnie, że przyjmowanie do UE następować będzie pod warunkiem wykazania przez kandydatów „zdolności i woli realizacji celów unii gospodarczej i walutowej”.

Wraz z nabyciem statusu członków kraje nowo przyjęte będą zobowiązane do pełnej adopcji „*acquis communautaire*” (całość regulacji) drugiego etapu unii walutowej. W praktyce interpretuje się to m.in. jako zobowiązanie do wejścia wkrótce potem do Europejskiego Systemu Walutowego w jego obecnej, zmodyfikowanej postaci (ESW II) na co najmniej dwa lata, przy w pełni zliberalizowanym obrocie kapitałowym. Zasadniczą częścią ESW jest właściwy temu systemowi mechanizm kursowy. Oznacza to, że – według przyjętej w Brukseli i Frankfurtie interpretacji wspomnianych zapisów – w jakiś czas po uzyskaniu członkostwa w EU Polska będzie zobowiązana wyznaczyć znowu stały kurs centralny, tym razem do euro, w wysokości uzgodnionej z EBC i krajami członkowskimi oraz zaakceptować pasmo wahań rynkowego kursu

złotego w maksymalnych granicach $\pm 15\%$. Następnie, w trakcie pobytu złotego wewnątrz tego tunelu, nasz kraj będzie musiał dołożyć starań, by spełnić wszystkie wymogi i kryteria Traktatu z Maastricht (włącznie z zaostrzającymi poprawkami traktatu amsterdamskiego z 1997 r.) przez co najmniej dwa lata, by w rezultacie przystąpić ostatecznie do bloku euro. W tym czasie trzeba też będzie przedkładać władzom Unii coroczny program pogłębiania konwergencji. Jego realizacja będzie monitorowana przez stronę unijną i z nią dyskutowana.

Oczywiście, zamiar dążenia do uczestnictwa w unii walutowej po uzyskaniu członkostwa w UE, niezależnie od oczekiwań strony przyjmującej, jest także wyraźnie deklarowanym, świadomie podjętym postanowieniem samej strony polskiej, a nie czystym zewnętrznym przymusem. Dotyczy to także innych kandydatów. Dlatego pierwszym zagadnieniem, do którego wypada w tym kontekście się odnieść, są motywy obierania tej drogi przez kraje kandydackie. Czego i na ile zasadnie spodziewają się po rozwiązaniu, które zamraza kurs, a następnie doprowadza do zlikwidowania go, by uczynić niemożliwym w przyszłości jakiegokolwiek nim operowanie? Czy – wobec istotnych różnic w poziomach rozwoju gospodarczego między zachodnią i wschodnią częścią Europy – wybór takiego rozwiązania nie wymaga od nowych członków, także od Polski, nadmiernych poświęceń? Czy nie łączy się ze zbyt dużym ryzykiem, które może sprawić, że koszty okażą się większe niż korzyści? Kosztem podstawowym (i źródłem wielu potencjalnych trudności) wydaje się przy tym właśnie pozbycie się narzędzia kursu – niemożność prowadzenia samodzielnej polityki kursowej, a skutek tego niemożność do przeprowadzania dostosowawczych korekt kursu w sytuacjach, które mogą niedwuznacznie tego wymagać.

CZY WARTO REZYGNOWAĆ Z NARZĘDZIA KURSU – CO W ZAMIAN?

Argumentem przemawiającym za akceptacją tych wyrzeczeń jako rozwiązaniem mimo wszystko korzystnym dla długofalowych interesów kraju są bezpośrednio korzyści z jego wprowadzenia, tzn. likwidacja kosztu transakcyjnego wymiany walut. Jednak ekonomiści są dość zgodni co do tego, że podstawowa korzyść z posiadania wspólnej waluty nie polega tylko, ani nawet głównie, na możliwości uniknięcia kosztów transakcyjnych, jakie zawsze pociąga za sobą wymiana jednej



waluty na inną. To prawda, że w Europie, kontynencie podzielonym na wiele małych i średnich państw, koszty transakcyjne i możliwość ich uniknięcia stają się sprawami ważkimi. Jednak podstawowy argument natury ekonomicznej na rzecz unii walutowej sprowadza się do stwierdzenia, że rozwiązanie takie jak wspólna waluta znosi różne rodzaje ryzyka walutowego we wzajemnych obrotach, zwłaszcza ryzyko zmiany kursu (dewaluacji – rewaluacji). Ryzyko to istnieje zawsze, odkąd istnieją same kursy i konieczność wymiany pieniędzy, tj. odkąd współpracujące ze sobą gospodarki posługują się odrębnymi jednostkami pieniężnymi.

Prawdziwie wspólny, wielki, „niepoczwartowany” na odrębne części rynek – ze wszystkimi jego bodźcami w postaci możliwości osiągnięcia korzyści skali, zachęt do innowacyjności i „zdrowego” nacisku konkurencji – istnieje naprawdę dopiero wtedy, kiedy funkcjonuje też wspólny, budzący zaufanie pieniądz jako powszechnie stosowany miernik wartości, środek wymiany i przechowywania wartości. W historii myśli ekonomicznej ten czynnik był zawsze, przynajmniej od czasów A. Smitha, uważany za główną dźwignię rozwoju gospodarczego.

Z drugiej strony nie sposób jednak zaprzeczyć, że utrata narzędzia kursu walutowego (na końcu drogi do unii walutowej czy, tym bardziej, na wczesnym jej etapie – zależnie od obranej strategii) może być poważnym utrudnieniem i mieć groźne następstwa. Wejście do unii walutowej oznacza zresztą utratę nie tylko narzędzia kursu, ale też możliwości swobodnego kształtowania ilości pieniądza i urzędowych stóp procentowych. Polityka pieniężna w ramach unii jest bowiem „uwspólnotowiona”. Określa ją Europejski Bank Centralny (EBC). Poszczególne kraje członkowskie mają na nią tylko wpływ pośredni w takim zakresie, w jakim zdołają wpływać na decyzje kierowniczego centrum tej instytucji. Dla wyznaczania kierunku polityki pieniężnej, tak samo jak polityki kursowej w odniesieniu do wspólnej waluty, miarodajne są tylko wskazówki czerpane z oceny sytuacji na obszarze Unii jako całości. W odniesieniu do kursu euro decydujące są względy narzucane przez stan bilansu obrotów bieżących i bilansu płatniczego całej UGW, a nie obszarów cząstkowych, którymi są w takim układzie pojedyncze państwa członkowskie czy regiony (tym bardziej że – jak dotąd – EBC przeważnie „umywa ręce”, jeśli chodzi o wywieranie jakiegokolwiek systematycznego wpływu na ewolucję kursu).

W tych warunkach może być tak, że w części ugrupowania – mającej stosunkowo mocną pozycję konkurencyjną w eksporcie – nastąpi tak silny boom eksportowy, że powstanie na tym tle nadwyżka eksportowa w łącznym bilansie obrotów bieżących Unii. Nadwyżka taka może też wynikać z napływu kapitału do niektórych obszarów unii, podczas gdy regiony pozostające za nimi w tyle będą notować stałe deficyty handlowe, wywołane aprecjacją wspólnego pieniądza i w związku z tym będą cierpieć chroniczną recesję. Wąsko rozumiany interes bardziej dynamicznej części bloku sugerowałby w takich warunkach dopuszczenie do zwwyżki kursu, zaś w interesie obszaru mniej konkurencyjnego byłaby raczej dewaluacja. Jeszcze większy jest obszar potencjalnego „tarcia” na analogicznym tle w związku z handlem – z powodu znacznie większej wagi wzajemnych obrotów w całości handlu zagranicznego każdego z nich niż waga obrotów ze światem zewnętrznym. Dochodzimy tu do najważniejszego źródła możliwych napięć na obszarze wspólnej waluty – jest nim prawdopodobieństwo wystąpienia tzw. szoków asymetrycznych. Szoki tego typu mogą dać o sobie znać z całą mocą już na etapie poprzedzającym wspólną walutę, a mianowicie w ramach systemu sztywnych kursów. Jest to także niebezpieczeństwo zagrażające najbardziej bezpośrednio krajom tam wstępującym z racji niepełnego dopasowania ich struktur.

Termin „szoki asymetryczne” odnosi się do zmian po stronie popytu (albo podaży) na zewnątrz unii (albo wewnątrz niej), jeśli skutki tych wstrząsów dotyczą poszczególnych krajów ugrupowania w sposób nierównomierny. Perturbacje tego typu wywołują powstanie w jednych krajach chronicznych nadwyżek handlowych i płatniczych, a w innych długotrwałych niedoborów. Napięcia tego typu – trudne do rozładowania metodami dostępnymi w Unii (z racji braku narzędzia kursu) – nie muszą mieć nawet charakteru raptownej zmiany. Mogą dokonywać się także powoli, ze skutkami kumulującymi się w czasie, np. w wyniku samego nierównomiernego tempa wzrostu gospodarczego poszczególnych krajów członkowskich. Powolność działania nie czyni ich mniej kłopotliwymi. Warunki takie jak rozbieżność faz cyklu koniunkturalnego w poszczególnych regionach unii walutowej – ekspansja na jednym obszarze, a recesja na innym, a potem na odwrót – może być powodem bardziej lub mniej silnych, okresowo ponawiających się napięć. Jednak szczególnie niebezpieczne źródło napięć tkwi w możliwości wystąpienia nagłych lub kumulujących się w czasie zmian strukturalnych. Są to typowe sytuacje, w których środkiem zaradczym była tradycyjnie zmia-



na kursu (dewaluacja – rewaluacja lub dopuszczenie do samoczynnej korekty strukturalnego wypaczenia relacji wymiennej walut poprzez akceptację odpowiedniego przesunięcia się kursu „pływającego”). Tymczasem w ramach unii walutowej niemożliwe jest zastosowanie tego narzędzia. Krytycy unii walutowej posługują się takim rozumowaniem jako koronnym argumentem przeciw tego rodzaju unii. Teoretycznym fundamentem krytyki unii walutowej od tej strony jest teza o nieistnieniu na tym obszarze warunków właściwych tzw. optymalnemu obszarowi walutowemu (które – kiedy zachodzą – sprawiają, że szoki mają dla członków skutki symetryczne, niedomagające się korekt kursowych, lecz kwalifikujące się do traktowania tymi narzędziami, które są dostępne w unii walutowej).

Według reprezentantów sceptycznego podejścia do zagadnienia integracji walutowej, patrzących na tę sprawę przez pryzmat rygorystycznej wersji teorii optymalnego obszaru walutowego, negatywne skutki chronicznej nierównowagi zewnętrznej o strukturalnym podłożu (przy niemożności posłużenia się kursem dla przezwyciężenia tych kłopotów) dałyby się neutralizować – i można by twierdzić, że jednak Europa reprezentuje sobą, mimo wszystko, optymalny obszar walutowy – gdyby płace pieniężne były wystarczająco giętkie w dół. Stworzyłyby to pole do obniżek cen w sytuacji trwałego deficytu. Poprawiłoby to pozycję konkurencyjną takiej gospodarki bez formalnego dewaluowania kursu, ułatwiłoby wyjście z depresji i zmniejszenie bezrobocia. Jest jednak rzeczą znaną, że płace pieniężne nagminnie wykazują charakterystyczną sztywność w dół, choćby tylko z powodu oporu organizacji pracowniczych przed takimi obniżkami. Zresztą – dodają przedstawiciele nurtu sceptycznego – sztywność płac w dół (i przez to też sztywność cen) nie miałyby skutków tak ujemnych, jak to faktycznie się obserwuje, gdyby bezrobotni mogli swobodnie przemieszczać się z terenów dotkniętych bezrobociem do regionów dynamicznych. Na znaczącą skalę tak się jednak w rzeczywistości nie dzieje.

Co więcej, trzeba zauważyć, że pomimo postępów integracji europejskiej na wielu różnych polach brakuje Unii Europejskiej tak zasadniczo ważnego filaru jedności jak wspólny budżet „z prawdziwego zdarzenia”, który gromadziłby środki choćby w przybliżeniu porównywalne pod względem skali np. z federalnym budżetem Stanów Zjednoczonych. Wobec braku giętkości płac i trudności przy przepływie bezrobotnych do nowych miejsc pracy, to właśnie budżetowi – zgodnie

z praktyką krajów Zachodu od wielkiego kryzysu lat trzydziestych – tradycyjnie przypadała przecież główna, aktywna rola w likwidowaniu objawów bezrobocia, jeśli nie znikало ono pod wpływem samoczynnie działających sił rynkowych. Jednak wspólny budżet UE gromadzi obecnie środki odpowiadające zaledwie 1% łącznego PKB tego obszaru, przy czym więcej niż połowę tej sumy pochłaniają subwencje na rzecz rolnictwa w ramach wspólnej polityki rolnej. Nie ma więc również możliwości likwidowania nierównowagi we wzajemnych obrotach drogą programów finansowanych z takiego źródła.

Trzeba jednak stwierdzić, że pomimo wszystkich tych strukturalnych słabości, które niewątpliwie zmniejszają odporność unii walutowej na wstrząsy asymetryczne i powinny być wzięte pod uwagę przy wyznaczaniu tempa dążenia do tego bloku monetarnego przez kraje nowo wstępujące do UE, szanse radzenia sobie ze wspomnianymi wyżej problemami przez gospodarki rezygnujące z własnej waluty na rzecz waluty wspólnej nie rysują się aż tak posępnie, jak przedstawiają to pesymiści.

Najważniejszym kontrargumentem w odpowiedzi na sformułowane wyżej zastrzeżenia – oparte na zarzucie niespełnienia warunków „optymalnego obszaru walutowego” przez obecny, a tym bardziej przyszły (po rozszerzeniu o nowych członków) blok UGW – jest fakt, że wspólna waluta tworzy przede wszystkim podstawy jednego, wielkiego rynku kapitałowego, zdolnego zasilać wzrost gospodarczy poszczególnych regionów i całego obszaru Unii na wielką skalę. Tworzy to olbrzymie możliwości akumulacji, które w przyszłości mogą być porównywalne z amerykańskim rynkiem kapitałowym albo nawet przekraczać go pod względem pojemności (zwłaszcza gdyby euro zaczęło także odgrywać znaczącą rolę jako druga, obok dolara, główna waluta międzynarodowego systemu walutowego – scenariusz niewątpliwie prawdopodobny). Jednocześnie postępujący proces dalszego „zrastania się” europejskich gospodarek i redukcji barier – ekonomiczno-instytucjonalnych i mentalnych – będzie niewątpliwie przybliżał cały ten obszar do stanu spełnienia wspomnianych warunków optymalnego obszaru walutowego, w którym uczestnicy będą mogli obchodzić się bez takich narzędzi dostosowawczych jak własne kursy walutowe. Ważne jest jednak, by zlikwidowane ryzyko kursowe nie zostało zastąpione innym ryzykiem, niemniej groźnym – zwiększoną podatnością na załamywa-



nie się rynków kapitałowych i tendencją do popadania w recesję na skutek nagłych odpływów funduszy z jednego kraju lub regionu do drugiego.

NA CZYM OPRZEĆ OPTYMIZM, A PRZED CZYM MIEĆ SIĘ NA BACZNOŚCI?

Odpowiednio elastyczny, sprawnie działający mechanizm rynku pracy – o co toczy się obecnie tak wiele sporów również u nas – pozostanie jednak sprawą o zasadniczym znaczeniu i dotyczy zarówno „starych”, jak i „nowych” krajów członkowskich. Reforma niesprawnych mechanizmów tego rynku i kosztownych, a nieefektywnych systemów zabezpieczenia społecznego społeczeństw europejskich pozostają niewątpliwie istotnym warunkiem wykorzystania szans wzrostowych, które unia monetarna stwarza swoim obecnym i przyszłym członkom. Aby bowiem prywatne inwestycje chciały płynąć do regionów, gdzie trzeba więcej miejsc pracy, cena pracy musi tak się kształtować, żeby dla przedsiębiorców pozostawała wystarczająco atrakcyjna stopa zysku. Omówione wcześniej niebezpieczeństwa – takie jak lokalne załamania rozwoju, wywołane różnego rodzaju asymetrycznymi wstrząsami – byłyby wtedy usuwane przez przepływy kapitałów i dokonującą się na tej podstawie restrukturyzację na obszarach mniej rozwiniętych oraz przytłoczonych recesją. Wszystko zapowiada, że pomimo obecnego, chwilowego osłabienia wspólna europejska waluta będzie w przyszłości jednostką stabilną. Szansa trwałego „zakotwiczenia” polskiej gospodarki w rozległej strefie zdrowego, europejskiego pieniądza ma prawdziwie historyczne znaczenie. Wobec ograniczonych możliwości generowania kapitału z własnej, nader skromnej puli bieżących oszczędności i dużego zapotrzebowania na kapitał ze strony gospodarki, stojącej wobec trudnych zadań restrukturyzacyjnych, Polska nie ma do wyboru innej strategii, jak import kapitału i jego możliwie efektywne wykorzystanie. Szansa uzyskania dostępu do tego wielkiego rynku kapitałowego bez ryzyka kursowego dla jednej i drugiej strony wydaje się argumentem jednoznacznie przechylającym szalę na rzecz wyrzeczenia się w dłuższym okresie narzędzia kursu. Jest to instrument do pewnego momentu użyteczny, ale także źródło niepewności – z biegiem czasu coraz kosztowniejsze w utrzymaniu. Sprawą otwartą pozostaje jednak nadal optymalna ścieżka dojścia do punktu, w którym można będzie ten zamiar bezpiecznie zrealizować, aczkolwiek strona unijna ma w tej kwestii określone oczekiwania i postulaty.

Oczekiwania te, tak samo jak sformułowane zgodnie z nimi zamierzenia polskiego banku centralnego (wyrażone najpierw w *Średniookresowej strategii polityki pieniężnej NBP na lata 1999-2003* i doprecyzowane potem w *Strategii polityki pieniężnej po 2003 roku*) zakładają, że do momentu wejścia (na dwa lata do ESW II) złoty nadal będzie miał kurs pływający i że wewnętrzna polityka pieniężna prowadzona będzie w tym czasie w dalszym ciągu na zasadzie bezpośredniego namierzania wyznaczonego celu inflacyjnego. Zakłada się, że wprowadzenie złotego do pasma kursowego ESW II powinno nastąpić możliwie prędko po wstąpieniu naszego kraju do UE i że kryteria Traktatu z Maastricht będą spełnione w ciągu dwóch następnych lat. Według stanowiska RPP wyrażonego w tym drugim dokumencie, Polska powinna się znaleźć dzięki temu w unii walutowej w 2007 r. (czego oficjalne enuncjacje strony unijnej nie przesądzają i co z punktu widzenia interesów samej Polski powinno raczej – jak sędzę – pozostać sprawą otwartą).

Do Polski, tak jak do innych krajów „przedakcesyjnych”, stosują się pewne generalne prawidłowości ustalone w trakcie dotychczasowego procesu transformacji, a mające ważne skutki dla strategii integracyjnej. Należy do nich ostrzeżenie, że fundamentalnym wyzwaniem dla polityki monetarnej tych krajów jest tendencja do ciągłego, realnego aprecjonowania się ich walut. Zjawisko to ma wiele przyczyn, ale do najintensywniej dyskutowanych i niewątpliwie ważnych należy fenomen określany mianem „efektu Harroda-Balassy-Samuelsona” (efekt H-B-S). Odgrywa on fundamentalną rolę w nowszych analizach na omawiany tu temat i trzeba poświęcić mu trochę uwagi. Opiera się na spostrzeżeniu, że w gospodarkach szerzej otwierających się na handel gałęzie eksportowe i gałęzie konkurujące z importem legitymują się na ogół wyższym tempem wzrostu produktywności niż gałęzie oddalone od kontaktów ze światem zewnętrznym.

Treść tego pojęcia (efektu H-B-S) sprowadza się do obserwacji, że relatywnie wysokie tempo wzrostu wydajności pracy w gałęziach bezpośrednio włączonych w handel zagraniczny daje podstawę do proporcjonalnego wzrostu płac, który przenosi się do sektora wewnętrznego, chociaż wydajność rośnie tam wolniej. Wynika stąd podwyższona stopa inflacji typu kosztowego, która – przy stałym kursie nominalnym – oznacza realną aprecjację kursu waluty. Istota efektu H-B-S zawiera się właśnie w tezie nieuchronności realnej aprecjacji kursu podczas transformacji, tj. ma odniesienie do grupy



państw dążących do członkostwa w UE i UGW. Jest to równoznaczne z odkryciem stale aktywnego, a niezmiernie trudnego do wyłączenia źródła zakłóceń tego procesu. Gdyby się bowiem chciało nie dopuścić w takich warunkach do inflacji, trzeba by dopuszczać do zwwyżki kursu rynkowego, a gdyby chciano ustabilizować kurs krajowej waluty, to nie do uniknięcia okaże się tempo inflacji wyższe niż akceptowane przez stronę unijną w Traktacie z Maastricht (co zresztą nie jest niczym innym jak realną aprecjacją kursu w innej postaci). Narzuca to zatem generalne pytanie o zasadniczą spójność (czy niespójność) kryteriów z Maastricht przy ich stosowaniu do krajów będących w sytuacji tak specyficznej jak Polska i inne państwa kandydackie z Europy Środkowo-Wschodniej.

Co więcej, istnieją dodatkowe powody (oprócz efektu H-B-S, który z czasem wygasa), by przyjąć, że akceptacja nieco wyższej stopy inflacji i dłuższe z niej schodzenie są w tym przypadku nie do uniknięcia. W okresie dochodzenia do systemu wspólnej waluty musi się dokonać przede wszystkim konwergencja realna, polegająca w istocie na zmianie struktury produkcji. Dla wywołania zmiany tej struktury niezbędna może być zmiana relacji cenowych, a jeżeli ceny wykażą sztywność w dół, to zmiana tych relacji może wymagać odpowiednio wyższego (niż w tej chwili) wzrostu ich ogólnego poziomu, czyli dopuszczenia czasowo do nieco wyższej inflacji. Aktualny pozostaje dylemat, któremu kryterium należałoby wtedy dać priorytet, a które poświęcić – kryterium kursowe czy inflacyjne. Co ma podlegać hamowaniu, a czemu pozwolić iść wzwyż – kursowi czy cenom? Na bardziej zaawansowanym etapie konwergencji, kiedy efekt H-B-S słabnie, jego miejsce jako sprężyny aprecjacji zajmuje nowy czynnik – przyływy kapitału. Zasadniczy dylemat pozostaje ten sam: tłumić inflację i pozwolić kursowi dryfować wzwyż, z całym zagrożeniem dla bilansu handlowego, jakie się z tym wiąże, czy też raczej stabilizować kurs i akceptować inflację wynikającą z napływów funduszy przy usztywnionym kursie.

W przeszłości, kiedy Polska stała już przed takim dylematem, zdecydowano się ostatecznie na „upłynnienie” kursu. Tylko tą drogą bowiem polityka monetarna mogła wyrwać się z „klinczu” polegającego na tym, że napływ dewiz wzmagął inflację, a wysokie stopy procentowe nastawione na tłumienie inflacji powodowały dalszy napływ, za którym szedł nowy impuls inflacyjny. Szybko okazało się jednak, że upłynniony kurs nie jest bynajmniej ostatecznym rozwią-

zaniem podstawowego dylematu. Łagodząc ostrość jednego problemu wytwarza jednocześnie inny, nowy problem. W każdym razie kilkuletnie już stosowanie w Polsce mechanizmu kursu pływającego w pełni odłoniło jego podatność na oscylację, a w obecnej, końcowej fazie stabilizacji – jego tendencję do niebezpiecznego zwyżkowania. Potwierdza to ocenę, że jest to rozwiązanie dalekie od ideału, choć było ono także – w niektórych aspektach – bezpieczniejsze od wcześniej stosowanego mechanizmu kursu usztywnianego. Integracja z obszarem euro nakłada jednak – jak zaznaczono – konieczność ponownego usztywnienia kursu. Wynika stąd problem, kiedy należy to zrobić – zaraz po wejściu do UE czy też raczej zwlekać z tym posunięciem, a jeżeli tak, to jak długo.

PRZYCZYNY REALNEJ APRECYJACJI ZŁOTEGO I JEJ IMPLIKACJE DLA PROCESU KONWERCENCJI

Realne aprecjonowanie się kursu złotego było w pewnych fazach naszej transformacji jednym z najbardziej palących problemów w zakresie polityki makroekonomicznej i pozostaje też potencjalnie jednym z najpoważniejszych niebezpieczeństw w drodze do unii walutowej (niezależnie od jego czasowego przygasania w okresach słabego tempa wzrostu i bezrobocia). O realnym zawyżeniu w stosunku do (szacunkowego) kursu fundamentalnej równowagi świadczy zazwyczaj wysokość deficytu obrotów bieżących, który – choć ostatnio relatywnie nieco zmniejszony – może przecież w przyszłości stać się znowu problemem. Niepokojącym sygnałem bywa też pogarszanie się struktury terminowej jego finansowania. W tym zakresie nie brakowało ostatnio również sygnałów ostrzegawczych – udział inwestycji bezpośrednich w tym finansowaniu zmniejszył się z blisko 80% w połowie lat 90. do około 45% w 2001 r. i pozostał obniżony. Sytuacja taka stwarza ciągle zagrożenie możliwym, ostrym wahnięciem się kursu w przeciwnym kierunku, co – w skrajnym przypadku – mogłoby być nawet powodem kryzysu walutowo-finansowego. Należy pamiętać, że przygaszenie inflacji i osłabienie napięcia bilansu obrotów bieżących w drugiej połowie 2002 r. i w 2003 r. miało związek z poprzedzającym te symptomy spowolnieniem wzrostu gospodarczego, niskim popytem rynkowym i wysokim bezrobociem. Powrót do wyższego tempa wzrostu i spadek bezrobocia przyniosłyby zapewne zarówno zwiększenie nacisku



na poziom cen, jak i wzrost napięcia w bilansie obrotów (stawiając znowu w całej ostrości kwestię adekwatności kursu, czasowo tylko zepchniętą z pierwszego planu przez szczególne okoliczności). Z prawdopodobieństwem takiego rozwoju sytuacji trzeba przynajmniej się liczyć, dopuścić go jako coś nie tylko możliwego, lecz nawet prawdopodobnego i przez to zadbać o niezbędną elastyczność w przyjmowanych do realizacji scenariuszach.

Dylemat zawiera się więc w pytaniu: czy wejść do pasma kursowego ERM II z kursem być może zawyżonym (jak by się potem mogło okazać) i ryzykować jego załamanie wewnątrz tego mechanizmu, czy też przy wejściu odpowiednio zdewaluować krajową walutę (gdyby mimo wszystko chciało się tam prędko wejść). Zarówno jedna, jak i druga opcja jest niebezpieczna. To drugie rozwiązanie może być równoznaczne z wywołaniem silnego impulsu inflacyjnego. Po takiej redukcji wartości złotego nastąpiłaby prawdopodobnie faza ostro restrykcyjnej polityki pieniężnej i być może dotkliwa recesja na samym początku integracji – najfatalniejsza z form pierwszego zetknięcia się polskiego społeczeństwa z nową, wspólną Europą. Z drugiej jednak strony wejście do owego tunelu z „garbem” trwałego przeszacowania waluty mogłoby mieć jeszcze groźniejsze skutki na dalszą metę – nawet gdyby obyło się bez spektakularnego załamania zaraz po wejściu. Później zawyżony kurs stanowiłby bowiem poważne i trudne do zrzucenia skrępowanie procesu wzrostu.

Prawdopodobnie będzie tak dlatego, że szansa zwiększonych napływów i jeszcze silniejszego zawyżenia kursu pozostanie całkiem realna. Całkiem możliwy (choć mimo to nadal nieprzesądzony) jest więc także scenariusz potknięcia się kraju przed samym progiem integracji walutowej z powodu osobliwej ironii losu, a mianowicie – wzrostu atrakcyjności Polski jako terenu lokat przy (być może) niezdolności do szybkiego przekształcenia strumienia dopływów w mocną pozycję produkcyjną i handlową. Łatwo wyobrazić sobie, jakie mogłoby to mieć skutki. Nawet gdyby udało się uniknąć takiego załamania, to i tak wstrząs przejścia od prawdopodobnego zawyżenia do koniecznego zniżenia na następnym progu, przed wkroczeniem do właściwej strefy euro, byłby gwałtowniejszy (zakładając, że partnerzy zgodziliby się na korektę kursu, co też nie jest oczywiste). Byłoby inaczej, gdybyśmy mogli i chcieli uzyskać zgodę na niewchodzenie do tego „tunelu” w ogóle i mieli czas na spokoj-

ne równoważenie gospodarki przy sterowaniu pływającym kursem tak długo, jak długo uznamy to za potrzebne. Oznaczałoby to jednak, naturalnie, odsunięcie na nieokreśloną przyszłość momentu wprowadzenia euro w miejsce złotego.

„ZARZĄD WALUTĄ” I WCZESNA EUROIZACJA – DWIE KONCEPCJE RADYKALNEGO ROZWIĄZANIA

Wypada rozważyć także, choćby tylko teoretycznie, warianty rozwiązań alternatywnych względem koncepcji oficjalnej, które zawierają obietnicę uniknięcia tych dylematów przez zdecydowane „chwycenie byka za rogi”, tzn. przez ofensywne przyspieszenie drogi do euro (zamiast jej spowolnienia). W swoim czasie rozważano bowiem także, przynajmniej w kręgach akademickich, możliwość „ucieczki do przodu” od takich trudności. Do projektów z tej kategorii należą przede wszystkim dwa warianty rozwiązania opartego na idei zafiksowanego na zawsze kursu, a mianowicie: mechanizm „zarządu walutą” (system ZW) oraz projekt wczesnej, choćby nawet jednostronnej, euroizacji gospodarki. Ten drugi wariant, tzn. projekt wczesnej euroizacji bez przechodzenia przez tunel kursowy ESW II i bez uprzedniego spełnienia ścisłych kryteriów konwergencji Traktatu z Maastricht, jest wprawdzie *expressis verbis* odrzucony przez stronę unijną i ma tym samym tylko „akademicki charakter”. Jednak w tym kontekście nie daje się go pominąć, choćby z uwagi na jego walor inspiracyjno-intelektualny i fascynację nim w części środowiska ekonomistów. Wielka część najnowszej dyskusji na temat integracji walutowej obracała się wokół tej koncepcji i część naszej literatury naukowej byłaby niezrozumiała bez odniesienia się do niej.

Podstawą systemu ZW jest zawsze „kotwica” stałego kursu nominalnego w stosunku do przyjętej, stabilnej waluty wiodącej, przy całkowitej swobodnej wymienialności krajowego pieniądza na tę właśnie walutę. „Baza monetarna” gospodarki (rozumiana jako gotówka i doskonale płynne zobowiązania władzy monetarnej w postaci bezgotówkowej) powinna być w takim systemie zabezpieczona co najmniej w stu procentach rezerwami waluty wiodącej. Daje to łącznej masie pieniądza pewną elastyczność, gdyż we współczesnych gospodarkach rynkowych znaczna część masy pieniężnej składa się z pieniądza kredytowego, kreowanego przez banki komercyjne. Jednak klienci mają prawo



wycofywania wkładów w gotówce, a gotówka jest swobodnie wymienna na walutę wiodącą. Z tego powodu podaż pieniądza w takim systemie musi być poddana rygorystycznym limitom. Nie ma tu autentycznego banku centralnego, więc w zasadzie nie ma też pożyczkodawcy ostatniej instancji. Ma to oczywiste konsekwencje dla bezpieczeństwa bankowości komercyjnej, gdyż pozbawia ją w krytycznych sytuacjach doraźnej pomocy w postaci kredytu refinansowego. Z drugiej strony władza pieniężna nie ma tu także możliwości prowadzenia samodzielnej polityki pieniężnej, rozumianej jako świadome regulowanie ilości pieniądza i warunków zasilania banków komercyjnych krajowym pieniądzem bazowym. Rzecz jasna, niedopuszczalne jest w tym systemie finansowanie deficytu budżetowego przez urząd emisyjny. Motywem stosowania takich rozwiązań jest wola „zapożyczenia” od innej waluty cechy wiarygodności, jakiej dany kraj nie może łatwo pozyskać w inny sposób. Kraj przyjmujący system ZW rezygnuje z monetarnej suwerenności i dobrowolnie nakłada sobie więzy, co wciąga jego politykę emisyjną na tor wyznaczony przez politykę pieniężną innego państwa, bardziej stabilnego i finansowo wiarygodnego, dzięki czemu pozyskuje zaufanie inwestorów.

System ZW ma również oczywiste wady i niebezpieczeństwa. Do jego ujemnych stron należy niewątpliwie koszt nabycia i trzymania stosunkowo wysokich, zwykle nisko oprocentowanych rezerw, utrata „renty emisyjnej” dostępnej dla państwa emitującego własny pieniądz, skrzępowania w polityce budżetowej, utrudnienia dla systemu bankowego w związku z możliwym niedostatkiem płynności. Jak każdy system sztywnego kursu wymaga on też rynku pracy wolnego od uszczywnień instytucjonalno-systemowych, ograniczających mobilność siły roboczej i wolnokonkurencyjnego rynku towarów. Te wymogi, wszędzie trudne do spełnienia w dzisiejszych warunkach społeczno-instytucjonalnych, są jednak warunkami zdolności gospodarki ze stałym kursem do radzenia sobie z wyzwaniem, jakie narzucają w szczególności wstrząsy asymetryczne. Funkcjonuje też na ogół lepiej w krajach małych, szeroko otwartych na świat i nastawionych na przyciąganie zagranicznego kapitału. Jak pouczają przykłady krajów mniej skutecznie radzących sobie z wyzwaniem transformacji niż Estonia, gdzie system ZW się sprawdził, nie gwarantuje on pełnej wiarygodności kursu i nieskrępowanej wymiennalności oraz wszystkich płynących stąd korzyści (takich jak niska inflacja, niskie stopy procentowe, duży dopływ inwestycji bezpośrednich, prędko wzrost PKB itd.). Bywa niekiedy „rozcieńczany” przez

władze ulegające pokusie emisji niezabezpieczonej rezerwami (np. pod przemożną presją potrzeb budżetu) albo przez dopuszczenie do nadmiernej kreacji kredytu bankowego. Wtedy traci wiarygodność, przez co daje odczuć raczej swoje niedogodności niż strony dodatnie i ostatecznie bywa zarzucany.

Negatywne strony systemu ZW, zwłaszcza jego niepełna wiarygodność, dały podstawę do sformułowania propozycji jeszcze radykalniejszej – planu wczesnej, jednostronnej euroizacji. Rzecznicy tej koncepcji uważają to rozwiązanie za wykonalne i wskazane dla kandydatów do UE, jeżeli tylko dysponują oni rezerwami dewizowymi wystarczającymi do skonwertowania całej bazy monetarnej w euro. Podstawowa zaleta takiego rozwiązania polega na ostatecznym i całkowitym wykluczeniu ryzyka zmiany kursu walutowego w kierunku strategicznie ważnym dla gospodarki, a mianowicie w obrotach z blokiem walutowym, którego integralną częścią i tak się w przyszłości stanie. Jak długo kurs istnieje, tak długo istnieje też niedające się usunąć do końca ryzyko walutowe (i dlatego występuje ono także w systemie ZW). Proponowany jednorazowy „skok” w strefę mocnej waluty radykalnie wyeliminuje komplikacje, które – przy istnieniu kursu – byłyby nie do uniknięcia w krajach transformujących się, w tym również w Polsce. Zwolennicy takiego rozwiązania są zdania, że byłoby tak z racji presji na kurs i na bilans obrotów bieżących. Musi ona występować choćby tylko wskutek samych przepływów kapitałowych, a w średnim okresie ich napływ pewnie będzie się nasilał. Jak wyjaśnia to efekt H-B-S, kraj realizujący „konwergencję” realną na bazie własnej, odrębnej waluty z kursem stałym będzie miał inflację szybszą niż obszar, któremu chce dorównać pod względem stabilizacji, a przez tę wyższą inflację znacząco wyższe byłyby również stopy procentowe. Im większe zatem czyni wysiłki, by trzymać kurs na niezmiennym poziomie, np. w ramach systemu ZW (ale dotyczy to kursu stałego w ogóle), tym bardziej atrakcyjny staje się jako teren krótkoterminowej lokaty. Przy zawsze ograniczonej możliwości „sterylizacji” napływów rezultatem tego jest chroniczna nadpłynność systemu bankowego i zwiększona presja inflacyjna (przelewająca się dodatkowo w stale rosnący import i hamująca eksport). W ten sposób narastają przesłanki zmasowanego, spekulacyjnego ataku. Gdy wiarygodność kursu zostanie podważona, przychodzi zwykle fala odpływów i kryzys walutowy. Tak padło już wiele gospodarek ze systemem ZW – ostatnio Argentyna. Euroizacja miałaby zapobiegać temu niebezpieczeństwu już przez samą eliminację kursu.



Zaletą takiego rozwiązania – zdaniem jego zwolenników – byłaby także radykalna redukcja stopy procentowej. Miałoby to pozytywny wpływ na tempo wzrostu PKB bez tych negatywnych następstw, które występowały w poprzednio wspomnianych systemach kursu, przede wszystkim bez następstw w postaci pogorszenia pozycji konkurencyjnej kraju na skutek aprecjacji kursu (nominalnej i jednocześnie realnej, występującej w systemie kursu giętkiego, jak też tylko realnej – przy nominalnym kursie stałym – która daje się zauważyć w systemach kursu sztywnego z racji efektu H-B-S, kiedy dalej istnieje waluta narodowa). Z tego właśnie powodu zwolennicy jednostronnej, stosunkowo przedkierowanej euroizacji wierzą, że – gdyby dało się ją przeprowadzić – przyniosłoby to potężny impuls rozwojowy kraju (bo podaż wzrosłaby dzięki wyższym inwestycjom, także zagranicznym, a popyt zwiększył się dzięki niższemu stopom). Najważniejsze zaś ich zdaniem byłoby to, że wszystkie pozytywne skutki euroizacji, jak też samo formalne wstąpienie do unii walutowej mogłyby nastąpić znacznie wcześniej – o jakieś dwa – trzy lata – niż przy podążaniu do członkostwa w bloku euro drogą przewidzianą we wstępnych uzgodnieniach. Niestraszne byłyby już wtedy spekulacyjne napływy „gorących” funduszy. Kryterium inflacyjne Traktatu z Maastricht dezaktualizowałoby się w takiej sytuacji – przestałoby być brane pod uwagę skoro i tak w gospodarce krążyłoby euro. Kryterium stabilnego kursu pozostawałoby wtedy spełnione *ex definitione*, kryterium stopy procentowej byłoby zaś znacznie łatwiej osiągnąć niż w innych warunkach. O wiele łatwiejsze do respektowania byłoby też kryterium fiskalne, dzięki istotnej obniżce nakładów budżetowych na obsługę długu publicznego. W porównaniu z takimi korzyściami stosunkowo mało istotnym mankamentem omawianego rozwiązania byłaby – według zwolenników tego projektu – utrata przez państwo dochodu z tytułu „renty emisyjnej”. Ubytek ten byłby bowiem wyrównany ze znaczną nadwyżką przez oszczędności na kosztach odsetkowych w obsłudze zadłużenia.

NIEBEZPIECZEŃSTWA PRZEDWCZESNEGO FIKSOWANIA KURSU

Jednostronna euroizacja, tak jak projekt ZW, kryje w sobie – zdaniem przeciwników – wiele rodzajów ryzyka. Przyspiesza ona i przez to potęguje wszystkie te niebezpieczeństwa, które są charakterystyczne dla uczestnictwa w wielkim obszarze wspólnej waluty. Krytycy tych pomysłów wskazują na fakt, że Polska i inne kraje naszego regionu Europy

nie osiągnęły jeszcze tego stopnia realnej konwergencji, który mógłby uzasadniać bezpieczne wyrzeczenie się instrumentów kursu walutowego oraz wpływu (choćby nawet ograniczonego) na ilość pieniądza w obiegu wewnętrznym. Struktury niedostosowane jeszcze w pełni do wymogów rynku unijnego i wynikająca stąd podatność na wstrząsy asymetryczne czynią odrzucenie tych instrumentów amortyzująco-dostosowawczych na obecnym, wczesnym etapie strukturalnej konwergencji posunięciem wysoce ryzykownym. „Wtłoczenie” polskiej gospodarki w takiej sytuacji w gorset stałego kursu bez wcześniejszego zapewnienia instytucjonalno-systemowych przesłanek giętkiego dostosowania się (zwłaszcza bez zapewnienia większej elastyczności mechanizmów rynku pracy i towarów) mogłoby wtrącić bilans obrotów bieżących głębiej w deficyt oraz wytwarzać coraz rozleglejsze obszary recesji i bezrobocia.

Krytycy euroizacji i systemu ZW wskazują, że zwolennicy obu tych rozwiązań niesłusznie przyjmują, iż systemy te mogłyby doprowadzić do obniżenia stopy procentowej w Polsce do poziomu stopy procentowej w UGW lub bardzo blisko niej. Nie ma też podstaw twierdzić, że rozwiązania takie wyeliminowałyby spekulację. Ujednolicenie stopy mogłoby wprowadzić dokonanie się na rynku lokat krótkoterminowych, bo te pozostają w zasięgu oddziaływania polityki pieniężnej (w tym wypadku – EBC), ale nie musiałyby to dotyczyć, i zapewne nie dotyczyłoby, stopy długoterminowej, niepoddanej bezpośredniemu wpływowi władzy monetarnej. Ta stopa odzwierciedlałaby wahania w stanie oceny długofalowych perspektyw gospodarki i byłaby podatna na ostre spadki i wzloty. Z tym zaś szłyby w parze przeciwstawne wahania notowań giełdy papierów wartościowych, przyciągające spekulantów. W efekcie spekulacja przesunęłaby się tylko z rynku dewiz na rynek papierów wartościowych, ale pozostałaby nadal zagrożeniem dla stabilności gospodarki. Na tej podstawie krytycy omawianych tu rozwiązań typu ZW albo szybkiego wejścia do bloku euro uważają za wątpliwe, by takie projekty mogły wyeliminować dylematy polityczno-gospodarcze, które pojawiają się na drodze krajów Europy Środkowej do członkostwa w UGW.

Na podkreślenie zasługuje zwłaszcza to, co zostało powiedziane na temat transformowania tym sposobem niebezpieczeństwa kryzysu kursowego w kryzys na rynku papierów wartościowych i szerzej – na rynku kapitałowym (bo chociaż lokaty zagranicznych podmiotów



w instrumenty rynku krajowego, złotowego, nie są jeszcze pozycją wielką, to ich znaczenie w sytuacji wprowadzenia w Polsce euro byłoby wkrótce z pewnością bez porównania większe). Jednolita stopa krótkoterminowa w całej UGW nie powoduje automatycznie jednolitości stóp długoterminowych, które z wielu powodów mogą się mocno różnicować. Właśnie brak ryzyka kursowego mógłby sprawić, że strumienie kapitałów reagowałyby tym gwałtowniej na drobne nawet przesunięcia tych stóp oraz na zmiany w przewidywanych notowaniach papierów. Budżet kraju borykającego się z chroniczną recesją i bezrobociem byłby także źródłem stałego nacisku w górę na stopy rynku kapitałowego, również na obszarze wspólnej waluty. Prawdopodobnie więc na rynku obserwowano by często znany cykl: najpierw wzrost stopy, potem jej dłuższy powolny spadek, następnie znowu – tym razem już ostrzejszy – skok w górę i to samo od początku. Po przekroczeniu pewnego pułapu napływu funduszy sytuacja by się odwracała, dając początek ich ucieczce. Niestabilność stóp długoterminowych i kursów papierów rynku kapitałowego miałyby ostatecznie takie same destruktywne skutki jak niestabilność kursów. W takim systemie pieniężnym zarówno w handlu zagranicznym, jak i w dziedzinie obrotów kapitałowych występowałyby zatem siły destabilizujące i hamujące wzrost.

Doświadczenia innych banków centralnych, jak też własne analizy przekonały NBP przed kilku laty, że najwłaściwszą strategią monetarną w obecnych warunkach polskiej gospodarki będzie strategia bezpośredniego celu inflacyjnego (DIT – *direct inflation targeting*) i ta strategia jest od owego czasu u nas realizowana. W zasadzie jest z nią także zgodny stosowany od kwietnia 2000 r. *floating* kursu złotego. Jednak w świetle wciąż możliwej, a nawet prawdopodobnej zwykłej tendencji kursu w przyszłości szczególnej aktualności nabierają obawy co do skutków dalszego swobodnego pływania złotego. Niepokój budzą bieżące wyniki gospodarcze Polski, jak też wyrażone powyżej szanse „wjechania” na tym mechanizmie w strefę ściślejszej konwergencji ze wskaźnikami sytuacji finansowej obszaru euro. Jest to niezbędne do osiągnięcia strategicznie ważnego celu członkostwa Polski najpierw w jednej, a potem w drugiej unii. Coraz wyraźniej objawia się prawda, że chociaż wyjście ze sztywnego niegdyś mechanizmu kursowego przez *floating* było konieczne, to jednak trwać w nim spokojnie do kresu drogi integracyjnej po prostu się nie da.

POTRZEBA OTWARTOŚCI NA DYSKUSJĘ

Polityka monetarna, z polityką kursową włącznie, nie ma uniwersalnego środka zaradczego na wszystkie trudności. Musi korzystać ze wsparcia innych ogniw polityki makroekonomicznej i strukturalnej. Odnosi się to w szczególności do polityki budżetowej, której nic nie może zwolnić od zadania likwidowania potencjalnych zagrożeń dla stabilizacji ze strony sektora finansów publicznych. Ważna bariera na drodze do stabilizacji i możliwie „gładkiej” integracji polskiej gospodarki ze strukturami UE i unii walutowej tkwić może jednak w samym mechanizmie pieniężnym, zwłaszcza kursowym. Wobec wątpliwej przydatności projektów wczesnego, radykalnego usztywniania kursu złotego albo wręcz jego szybkiej likwidacji zachodzi chyba potrzeba ulepszeń zasadniczo wyznaczonej już strategii - przez podjęcie prób sterowania kursem w pożądanym kierunku, jeszcze bez obowiązkowych interwencji w obronie jakiegoś jego sztywnego poziomu. Trzeba przy tym mieć na uwadze głównie to, że nieuchronne przyszłe powiązanie złotego z euro sztywnym kursem centralnym musi – po pierwsze – zapewnić naszej gospodarce dogodną pozycję konkurencyjną na przyszłość. Po drugie, to zafiksowanie kursu złotego na bezpiecznym poziomie powinno się dokonać bez gwałtownego wstrząsu dewaluacyjnego, który zdestabilizowałby naszą gospodarkę akurat w chwili najmniej odpowiedniej. Być może będzie przy tym celowe – odwrotnie niż w tamtych planach – większe odsunięcie w czasie momentu zafiksowania kursu, także po wejściu kraju do UE. Może nawet warto by było podjąć kiedyś dyskusję z drugą stroną negocjacyjną (gdyby była skłonna słuchać) na temat ewentualnego, całkowitego pominięcia „tunelu” kursowego ESW II i realizowania kryteriów z Maastricht na zewnątrz niego, aż do osiągnięcia wyrażonych w nich (a potrzebnych przede wszystkim samej Polsce) cech jakościowych naszego pieniądza i finansów. Teraz ważne jest przede wszystkim, by tej doniosłej kwestii nie tracić z pola widzenia, lecz dalej szukać optymalnych rozwiązań (choćby metodą kontrolowanych prób i błędów, np. na obszarze interwencji na rynku walutowym). I chociaż niniejszy materiał nie dostarcza żadnej gotowej recepty, to chyba można się zgodzić, że naświetlone tu aspekty problemu zasługują przy tych poszukiwaniach na stałą uwagę.