

**Paweł Dziekański, Henryk
Pałaszewski**

**Polityka monetarna Narodowego
Banku Polskiego a poziom inflacji i
wzrost gospodarczy w Polsce w
latach 1990-2005**

Acta Scientifica Academiae Ostroviensis nr 33, 5-20

2010

Artykuł został zdigitalizowany i opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

Paweł Dziekański¹
Henryk Pałaszewski²

Polityka monetarna Narodowego Banku Polskiego a poziom inflacji i wzrost gospodarczy w Polsce w latach 1990-2005

Streszczenie: W okresie transformacji społeczno-gospodarczej, gdy mamy do czynienia z przystosowaniem gospodarki do nowych warunków ekonomicznych, bardzo ważnym elementem jest polityka pieniężna, która stanowi fundament stabilizacji makroekonomicznej, istotny element polityki pro wzrostowej i prorozwojowej dla gospodarki kraju. Ludzie pragną dobrego pieniądza, o stabilnej wartości i swobodnie wymienianego na inne pieniądze oraz dobra i usługi. Elementem kojarzonym z takim pieniądzem winna być przejrzysta i skuteczna polityka pieniężna banku centralnego.

Słowa kluczowe: polityka monetarna, inflacja, wzrost gospodarczy, NBP, ERM II.

1. Wstęp

W okresie transformacji społeczno-gospodarczej, gdy mamy do czynienia z przystosowaniem gospodarki do nowych warunków ekonomicznych, bardzo ważnym elementem jest polityka pieniężna, która stanowi fundament stabilizacji makroekonomicznej, istotny element polityki pro wzrostowej i prorozwojowej dla gospodarki kraju. Efekty jej działania są widoczne w sposób trwały dla całego społeczeństwa. Odpowiednio rozumiana, prowadzona w oparciu o rzeczywiste (realne) procesy makroekonomiczne zachodzące w gospodarce, polityka pieniężna jest elementem stabilizacji pozytywnych efektów zachodzących w gospodarce danego kraju. Procesy polityki pieniężnej wpływają na działania antycykliczne, stabilizację, wzrost gospodarczy, bezrobocie, pobudzanie inwestycji, stabilizację cen, wartość waluty krajowej, stabilizację rynku finansowego, finansowanie długu publicznego, bilans płatniczy, wielkość PKB, itd.

¹ dr, Uniwersytet Humanistyczno-Przyrodniczy Jana Kochanowskiego w Kielcach, Wydział Zarządzania i Administracji, Instytut Ekonomii i Administracji, adiunkt,

² prof. dr hab., Uniwersytet Humanistyczno-Przyrodniczy Jana Kochanowskiego w Kielcach, Wydział Zarządzania i Administracji, Instytut Ekonomii i Administracji,

2. Gospodarcze uwarunkowania polityki monetarnej w Polsce

Teoria i praktyka banków centralnych najbogatszych państw świata wskazuje, że pierwszeństwo ma niska inflacja. Tak jest również w Polsce. Cel finalny NBP to: utrzymanie stabilnego poziomu cen, przy jednoczesnym wspieraniu polityki gospodarczej rządu, o ile nie ogranicza to podstawowego celu NBP³. Oprócz wymienionych celów głównych ważne jest również wpływanie banku centralnego na stabilność systemu finansowego.

J. M. Keynes sugerował, iż polityka pieniężna powinna stanowić jeden z elementów interwencjonistycznej i regulacyjnej działalności państwa. Keynesiści zakładali, że w okresie recesji państwo powinno prowadzić politykę ekspansywną obniżając stopy procentowe, zwiększając podaż pieniądza i przez to wpłynąć na wzrost popytu globalnego. M. Friedman zaproponował politykę pieniężną opartą na zupełnie innych regułach. Głównym celem powinna stać się dezinflacja, ponieważ tylko stabilny poziom cen zapewni w długim okresie równowagę makroekonomiczną i wzrost PKB. Monetaryści sprzeciwiali się polityce pieniężnej nakierowanej na pełne zatrudnienie i wzrost produkcji.

W gospodarce rynkowej polityka pieniężna ma charakter autonomiczny, ponieważ cele banku centralnego mogą się różnić od tych, które stawia przed sobą rząd i parlament. Jest to podyktowane chęcią rozgraniczenia odpowiedzialności poszczególnych instytucji za różne obszary działania oraz dążeniem do wyłączenia polityki pieniężnej spod niepożądanego wpływu czynników politycznych.

W obowiązującej Ustawie o NBP z 1997 roku stwierdza się wyraźnie w art.3, ust. 1, że „podstawowym celem działalności NBP jest utrzymanie stabilnego poziomu cen, przy jednoczesnym wsparciu polityki gospodarczej rządu, o ile nie ogranicza to podstawowego celu NBP”.

Polityka pieniężna wpływa na gospodarkę na trzy różne sposoby:

- po pierwsze, poprzez wpływ na rynkowe stopy procentowe, a więc na koszty kredytu, co ma wpływ na wielkość konsumpcji i inwestycji w szczególności finansowanych kredytem,
- po drugie, dzięki wpływowi na kurs walutowy i bilans płatniczy; luźna polityka monetarna (spadek stóp procentowych) powinna wpływać na deprecjację kursu walutowego rodzimej waluty, a przez to podwyższyć atrakcyjność eksportu i zmniejszyć import,
- po trzecie, poprzez wpływ na ceny aktywów finansowych; mniej restrykcyjna polityka pieniężna powinna podnieść ceny akcji, co sprawi,

³ Ustawa z 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim. Dz.U. 1997, nr 140.

że akcjonariusze poczują się bogaci, a firmy zaczną więcej inwestować⁴.

Istotnym problemem u progu transformacji, z jakim Polska musiała się zmierzyć był szybki, niszczący gospodarkę wzrost cen oraz bardzo niski poziom PKB. Polska gospodarka potrzebowała w roku 1989 zmiany. Najbardziej istotnymi problemami był wysoki wskaźnik inflacji (w 1990 r. ceny wzrosły o 249,3% - liczone metodą grudzień do grudnia), deficyt budżetowy oraz konieczność naprawy finansów oraz umocnienia polskiej waluty. Państwo drukowało i wprowadzało do obiegu olbrzymie ilości tzw. pustego pieniądza. Produkcja spadała. Rósł deficyt budżetowy, pośpiesznie hamowany wprowadzanymi ograniczeniami wydatków. Pogarszała się sytuacja w bilansie płatniczym. Szybko rosły ceny i płace. Produkcja nie była weryfikowana przez popyt. Zjawiskiem powszechnym stały się niedobory na rynku. Złoty polski był niewymienialny. Utrzymywano system wielu różnych kursów walutowych. Nastąpił silny proces dolaryzacji gospodarki. Realna stopa procentowa była ujemna. Usztywniono stawki płac oraz ceny produktów i marże. Gospodarka w Polsce była nie rynkowa i zdominowana przez sektor państwowy. Państwo dotowało i regulowało sferę produkcji i konsumpcji, czyniąc gospodarkę mało elastyczną i nieefektywną. Producenci nie kierowali się realnym popytem, tylko ogólnymi nakazami. Powszechny był przerost zatrudnienia w przedsiębiorstwach państwowych. Konieczne stały się reformy mające na celu stabilizację gospodarki, ograniczenie inflacji oraz przekształcenia strukturalne i instytucjonalne polskiej gospodarki, a także przywrócenie mechanizmu rynkowego, zapewniającego równowagę podaży i popytu, prawdziwość cen i twardość mechanizmu weryfikacji produkcji. To zadania, które stanęły na początku 1990 roku do realizacji przez polski rząd. Polityka pieniężna stanowiła jedną z dróg realizacji tych zadań, spełniała ona rolę pociągu ciągnącego zmiany w procesie transformacji gospodarki.

Analiza wskaźników pokazujących rozwój sytuacji gospodarczej w Polsce (tabela nr 1 i 2) pokazuje, że w wyniku wprowadzonych reform zrealizowano kilka istotnych założeń programu, jednak obok pozytywnych elementów (ograniczenie inflacji i popytu, wzrost zaufania do waluty krajowej i wzrost skłonności do oszczędzania), znalazły się także negatywnie wpływające na gospodarkę (wysokie bezrobocie czy utrzymujący się znaczny deficyt budżetowy)⁵.

⁴ Por.. M. K. Dudek, M. Stamirowski, *Makro – i mikroekonomiczne uwarunkowania skuteczności polityki pieniężnej*, „Bank i Kredyt” 2000, nr 7 – 8.

⁵ Tamże, s. 1-3.

Tabela 1. Wybrane zmienne makroekonomiczne w latach 1989-1997 (dynamika w %)

Wyszczególnienie	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
PKB	0,2	-11,6	-7,0	2,6	3,8	5,2	7,0	6,1	6,8
SPOŻYCIE INDYWIDUALNE	-0,3	-15,3	6,3	2,3	5,2	4,3	3,6	8,7	6,9
INWESTYCJE BRUTTO	-2,1	-10,6	-4,4	2,3	2,9	9,2	16,9	20,6	22,2
EKSPORT	2,6	15,1	-1,7	10,8	3,2	13,1	23,6	12,5	13,7
IMPORT	4,3	-10,2	29,6	1,7	13,2	11,3	24,3	28,0	22,0
STOPA BEZROBOCIA (1)	-	6,5	12,2	14,3	16,4	16,0	14,9	13,2	10,3

(1) udział bezrobotnych zarejestrowanych w liczbie ludności czynnej zawodowo (w % na koniec roku);

Por. M. Sobol, *Polityka pieniężna Narodowego Banku Polskiego w drodze do Euro*, Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa 2008.

Źródło: *Mały Rocznik Statystyczny 1990, 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005, 2006*, GUS, www.stat.gov.pl,

Tabela 2. Wybrane zmienne makroekonomiczne w latach 1998-2005 (dynamika w %)

Wyszczególnienie	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
PKB	4,8	4,1	4,2	1,1	1,4	3,8	5,3	3,5
SPOŻYCIE INDYWIDUALNE	4,8	5,2	3,0	2,0	3,3	1,9	4,3	1,8
INWESTYCJE BRUTTO	15,3	5,9	1,4	-9,5	-10,0	0,6	6,5	6,6
EKSPORT	9,4	2,0	25,3	11,8	8,3	18,7	18,2	10,8
IMPORT	14,6	4,4	10,8	3,2	7,3	8,2	17,3	4,6
STOPA BEZROBOCIA (1)	10,4	13,1	15,1	19,4	20,0	20,0	19,1	17,5

(1) udział bezrobotnych zarejestrowanych w liczbie ludności czynnej zawodowo (w % na koniec roku);

Por. M. Sobol, *Polityka pieniężna Narodowego Banku Polskiego w drodze do Euro*, Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa 2008.

Źródło: *Mały Rocznik Statystyczny 1990, 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005, 2006*, GUS, www.stat.gov.pl,

Mimo ograniczania inflacji była ona nadal wysoka. Silnej inflacji towarzyszył szybki wzrost zasobów pieniądza w gospodarce, a NBP miał problemy z jego kontrolą. Głównym czynnikiem zwiększającym zasoby pieniądza w gospodarce była ekspansja kredytowa banków skierowana na przedsiębiorstwa i gospodarstwa domowe⁶.

⁶ Por. B. Pietrzyk, Z. Polański i(red.), *System finansowy w Polsce; Lata dziewięćdziesiąte*, Warszawa 1997, s. 88-90.

Utrzymywany przez NBP system kursu stałego utrudniał znacząco prowadzenie skutecznej polityki pieniężnej⁷.

W latach 1990-93 zasadniczym celem NBP było jednak rozwiązanie najtrudniejszych problemów transformacji gospodarczej – przede wszystkim hiperinflacji, która pogłębiała recesję transformacyjną. Cel ten osiągnięto w znaczącym stopniu realizując program stabilizacyjny oparty na tzw. terapii szokowej⁸. Polityka monetarna banku centralnego była ważnym elementem programu stabilizacyjnego w ramach którego podejmowano działania mające na celu walkę z inflacją oraz o przywrócenie równowagi gospodarczej w kraju. Działania te dotyczyły m.in. liberalizacji cen, ograniczenia dotowania, dewaluacji złotego, ustabilizowania kursu złotego w stosunku do dolara, kontroli podaży pieniądza, stóp procentowych na poziomie realnie dodatnich, liberalizacji w zakresie handlu zagranicznego czy wprowadzenie regulacji prawnych umożliwiających rozpoczęcie procesu prywatyzacji⁹. W kolejnych latach miały miejsce kolejne zmiany systemowe: - uzyskanie pełnej niezależności przez bank centralny w wyniku uchwalenia nowej Konstytucji oraz ustawy o NBP¹⁰, powołanie RPP - decyzja RPP o wprowadzeniu strategii bezpośredniego celu inflacyjnego (BCI)¹¹ oraz o upłynnieniu kursu walutowego, co sprawiło iż właściwie jedynym celem władz monetarnych stała się walka z inflacją¹².

Od 1992 r. obserwujemy dodatnie tempo wzrostu gospodarczego. Zwiększała się produkcja przemysłu i nakłady inwestycyjne. Przedsiębiorstwa zaczęły się dostosowywać do reguł gospodarki rynkowej. Rozpoczęto proces prywatyzacji zachęcający do inwestowania kapitału w Polsce.

Tempo wzrostu PKB w 1993 r. wyniosło 3,8%, jednocześnie zaobserwowano dalsze ograniczenie tempa wzrostu cen. Spowolnieniu uległo

⁷ Osiągnięcie celów monetarnych przy stałym kursie walutowym jest w zasadzie niemożliwe.

⁸ Stopę inflacji udało się ograniczyć z 249,3% w 1990 r. do 44,3% w 1992 r. (liczone metodą grudzień do grudnia) Źródło: GUS, http://www.stat.gov.pl./gus/45_1634_PLK_HTML.htm.

⁹ Por. Sprawozdanie z realizacji polityki pieniężnej w 1990 roku, NBP, Warszawa 1991, s. 1-3.

¹⁰ Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim (Dz.U. z 2005 r. Nr 1, poz. 2).

¹¹ Strategia ta polega na wyznaczaniu celu inflacyjnego, a następnie na kontroli jego realizacji poprzez okresowo prowadzone prognozy inflacyjne. Por M. Sobol, *Polityka pieniężna Narodowego Banku Polskiego w drodze do Euro*, Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa 2008, s. 60-65.

¹² Zgodnie z Art.3 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. o NBP jego celem jest „utrzymanie stabilnego poziomu cen, przy jednoczesnym wspieraniu polityki gospodarczej rządu, o ile nie ogranicza to podstawowego celu NBP”.

tempo spadku zatrudnienia. Sytuacja przedsiębiorstw nadal była trudna, nastąpił spadek ich płynności finansowej, wzrost zadłużenia (wzajemnego, w stosunku do banków i budżetu). Słaba kondycja finansowa przedsiębiorstw doprowadziła do znacznego obniżenia wpływów budżetowych i pojawienia się deficytu budżetowego. W 1992 r. ujemne saldo wynosiło -6,4% PKB, w 1993 r. ograniczono je do -3,3% PKB.

Okres 1994-1997 to przyspieszenie wzrostu gospodarczego, dalsza ekspansja sektora prywatnego. Znaczący wzrost udziału sektora prywatnego w gospodarce. Wzrost popytu, szczególnie popytu inwestycyjnego, co miało pozytywny wpływ na rozwój gospodarki. Pojawiły się zagraniczne inwestycje bezpośrednie. Polska stała się jednym z najszybciej rozwijających się krajów europejskich¹³. Korzystne zmiany obserwowano także na rynku pracy. Od 1994 r. bezrobocie zaczęło spadać, a w 1997 r. wyniosło ono 10,3%, co jest efektem m.in. wzrostu gospodarczego, nowelizacji przepisów prawnych. Znaczne zaostrzenie przez rząd polityki wydatków budżetowych przy jednoczesnym obniżeniu obciążeń podatkowych, uporządkowanie zobowiązań krajowych i zagranicznych pozytywnie wpłynęło na sytuację finansów publicznych¹⁴.

W latach 1994-1997 nastąpiło wyraźne obniżenie inflacji. NBP dla obniżenia tendencji inflacyjnych utrzymywał restrykcyjną politykę pieniężną, podnosząc stopy procentowe i stopy rezerw obowiązkowych. W efekcie średnioroczna inflacja w 1997 r. wynosiła 14,9% (13,2% grudzień do grudnia). Skuteczność polityki pieniężnej w tym okresie determinowana była przez wzrost znaczenia i rozwój rynkowych instrumentów banku centralnego (głównie operacje otwartego rynku) oraz doskonalenie strategii pozwalającej skutecznie kontrolować podaż pieniądza¹⁵. W omawianym okresie nastąpił ponadto spadek znaczenia finansowania deficytu budżetu państwa w drodze dodatkowej emisji pieniądza. Na mocy konstytucji z 1997 r. wprowadzono formalny zakaz finansowania deficytu budżetowego przez bank centralny. Od połowy 1993 r. rząd nie wykorzystywał przysługujących mu uprawnień, przez co udział finansowania deficytu budżetowego w kreacji pieniądza ulegał ograniczeniu. Skuteczność kontroli podaży pieniądza była nadal niska, szczególnie w okresie 1994-1995, gdy zaobserwowano wzrost rezerw dewizowych związany z dodatnim saldem obrotów bieżących bilansu

¹³ Por. *Transformacja społeczno-gospodarcza w Polsce*, Rządowe Centrum Studiów Strategicznych, Warszawa 2002, s. 13.

¹⁴ Tamże.

¹⁵ M. Sobol, *Gospodarcze uwarunkowania polityki pieniężnej w Polsce w okresie transformacji*, [w:] J. L. Bednarczyk, S. I. Bukowski, W. Przybylska-Kapuścińska (red.), *Polityka wzrostu gospodarczego w Polsce i w Unii Europejskiej*, Warszawa 2008, s. 163 i n.

płatniczego oraz napływem kapitału zagranicznego o charakterze portfelowym (zachętą były stosunkowo wysokie stopy procentowe)¹⁶.

Od 1998 r. zmieniły się instytucjonalne uwarunkowania prowadzenia polityki pieniężnej, czego efektem było również wprowadzenie nowej strategii. Rada Polityki Pieniężnej podjęła decyzję o upłynnieniu kursu złotego i zdecydowała o wprowadzeniu strategii bezpośredniego celu inflacyjnego, co argumentowano koniecznością kontynuowania procesu obniżania inflacji oraz stabilizowania cen na niskim poziomie. Argumentem za strategią BCI¹⁷ była jej możliwość przełamania oczekiwań inflacyjnych przy małym koszcie społecznym¹⁸.

Po 1998 r. inflacja powoli się obniżała, jednak spowolnieniu uległo tempo wzrostu gospodarczego. Czynnikiem ożywiającym gospodarkę był wysoki popyt wewnętrzny (zwłaszcza charakterze konsumpcyjnym), z kolei na silne spowolnienie wpływały uwarunkowania zewnętrzne (kryzys rosyjski, załamanie dynamiki eksportu) połączone z restrykcyjną polityką monetarną i fiskalną¹⁹.

Pod koniec 1999 r. nasiliły się zjawiska inflacyjne (nieoczekiwany wzrost cen na rynkach światowych). Nastąpiło poluznienie polityki fiskalnej (istotny wzrost deficytu budżetowego). Pojawił się zatem problem odpowiedniej koordynacji polityki monetarnej i fiskalnej. Pogorszenie sytuacji budżetowej wynikało z faktu osłabienia dynamiki wzrostu gospodarczego, oraz wprowadzenia reform (administracyjnej, zdrowotnej, ubezpieczeń). Inflacja w 2000 r. wyniosła 8,5 %.

Począwszy od 1999 r. stopa bezrobocia zaczęła wzrastać, osiągając w latach 2002-2003 wysokość 20,0%, co wynikało z istotnego spowolnienia wzrostu gospodarczego, czynników demograficznych (osoby wyżu demograficznego), przyspieszenia procesów restrukturyzacji²⁰.

Restrykcyjna polityka monetarna i fiskalna nakierowane na obniżenie popytu wewnętrznego, obniżenie inflacji i poprawę salda wymiany handlowej w latach 2001-2002 doprowadziły do załamania aktywności gospodarczej. W 2001 r. poziom PKB wyniósł zaledwie 1,0%, a w 2002 r. tylko 1,4%. Wynikało to z ograniczenia nakładów inwestycyjnych, spadku tempa wzrostu produkcji przemysłowej, zmniejszenia popytu wewnętrznego. Sytuacja

¹⁶ Por. B. Pietrzak, Z. Polański (red.), *System finansowy w Polsce; Lata dziewięćdziesiąte*, Warszawa 1997, s. 93-96.

¹⁷ Strategia bezpośredniego celu inflacyjnego

¹⁸ *Średniookresowa strategia polityki pieniężnej na lata 1999-2003*, Rada Polityki Pieniężnej, NBP, Warszawa 1998, s. 5 i n.

¹⁹ Por. Raport roczny NBP za rok 1998, Narodowy Bank Polski, Warszawa 1999, s. 20 i n.

²⁰ Por. J. Misła. (red.), *Makroekonomia gospodarki otwartej*, Radom 2006, s. 323 i n.

ta odbiła się niekorzystnie na finansach publicznych. W 2002 r. deficyt osiągnął poziom -5,1% PKB. Udało się ograniczyć inflację która w 2001 r. wyniosła 5,5% (średniorocznie) i w 2002 r. spadła do poziomu 1,9%.

W latach 2003-2005 nastąpiło ożywienie polskiej gospodarki, nastąpił wzrost produkcji przemysłowej, wzrost popytu konsumpcyjnego oraz eksportu, a także ożywienie inwestycyjne. Inflacja w 2003 r. wyniosła 0,8%, w kolejnych latach 2004-2005 wzrosła do poziomu 3,5% i 2,1% na co wpływ miało przystąpienie Polski do struktur UE. Nadal sytuacja niepewna była w obrębie deficytu budżetowego, który w 2004 r. wyniósł 5,4% PKB, a w 2005 r. 3,4% PKB.

Rząd odpowiadając za prowadzenie polityki gospodarczej kraju, powinien mieć współdziałanie w kształtowaniu polityki pieniężnej, podobnie jak to się dzieje w przypadku uchwalania budżetu, gdzie bank centralny współdziała z rządem. Na podobnych warunkach zatem powinny być tworzone założenia polityki monetarnej, co umożliwiłoby obok działań nakierowanych na stabilizację cen także podejmowanie kroków wspierających rozwój i wzrost gospodarczy.

Polityka pieniężna przyczynia się do długofalowego rozwoju dzięki utrzymaniu stabilności cen. Stabilne ceny tworzą warunki stymulujące rozwój. Polityka monetarna nie zastąpi jednak reform strukturalnych, takich jak likwidowanie przepisów hamujących wzrost zatrudnienia, uzdrawiających nieefektywne przedsiębiorstwa, poprawiających stan finansów publicznych. Polityka monetarna wspólnie z tym działaniami oraz polityką fiskalną to silne narzędzie stymulujące wzrost i rozwój gospodarczy, przyczyniające się do stabilizacji pozytywnych efektów zachodzących w gospodarce, a także poprawy poziomu życia²¹.

3. Procesy inflacyjne i polityka pieniężna NBP

Do 1989 roku rola polskiego banku centralnego w kształtowaniu warunków gospodarczych sprowadzała się do tzw. finansowania pod plan w dobie socjalistycznej, a polityka pieniężna miała znaczenie marginalne. W tym roku weszła w życie Ustawa o Narodowym Banku polskim, która określała „umacnianie pieniądza polskiego” jako cel działalności polskiego banku centralnego (co oznaczało walkę z inflacją).

Ideą polityki monetarnej omawianego okresu było, aby wzrost podaży pieniądza wynikał z potrzeb rozwijającej się gospodarki nie dopuszczając do zatorów płatniczych. Pierwszy okres transformacji ustrojowej w Polsce charakteryzował się spektakularnymi zmianami, które sprawiły, że sposób prowadzenia polityki pieniężnej musiał być do nich dostosowany. Realizacja

²¹ Por. Z. Fedorowicz, *Polityka pieniężna*, Poltext, Warszawa 2000.

przyjętych celów była rokrocznie bardzo trudna. Wynikało to m.in. z wysokiej niepewności co do istniejących w gospodarce powiązań przyczynowo-skutkowych i błędów w ocenie efektywności instrumentów polityki monetarnej.

Analiza polityki pieniężnej w Polsce w okresie transformacji nie daje podstaw do jednoznacznej oceny jej skuteczności. O ile w okresie tym osiągnięto sukcesy w zakresie stabilizacji cen, o tyle sposób, w jaki to osiągnięto budzi szereg zastrzeżeń. Dotyczą one przede wszystkim dwóch kwestii. Po pierwsze, skutków polityki dla koniunktury gospodarczej, zwłaszcza dynamiki PKB, zatrudnienia czy rozwoju gospodarczego. Po drugie, skuteczności w osiąganiu zakładanych celów polityki pieniężnej²². Poniższa tabela nr 3 przedstawia poziom wskaźnika inflacji w Polsce w latach 1990-2005.

Ocena i skuteczne zbadanie działań polityki monetarnej stosowanej w okresie transformacji w Polsce skupić powinna się na rzeczywistych, realnych procesach zachodzących w gospodarce. Odpowiednia ocena instrumentów polityki pieniężnej oraz ich skuteczności nie jest rzeczą łatwą, czego głównym powód jest rozłożenie w czasie dynamiki zależności między polityką pieniężną a zachowaniami w gospodarce różnych grup społecznych, i wynikami podjętych działań. Ciągła ewolucja poglądów na temat rozwiązywania różnych sprzeczności związanych z polityką pieniężną, ogromna trudność określenia zachodzących naprawdę procesów ekonomicznych, trudności w określaniu procesów realnych czy korelacja polityki pieniężnej z fiskalną, dochodową, gospodarczą oraz strukturalną przysparzają coraz to nowych problemów²³.

²² Z. Polański, *Polityka pieniężna w Polsce w drugiej połowie lat 90; Bieżące problemy i strategiczne wyzwania*; „Materiały i Studia” nr 72, NBP, Warszawa.

²³ Por. A. Szpunar, *Kontrowersje wokół skuteczności polityki pieniężnej*, „Bank i Kredyt” 2000, nr 7 – 8.

Tabela 3. Inflacja założona oraz faktyczny wskaźnik inflacji w Polsce w latach 1999-2005 (w %)

Rok	Inflacja założona (%)	Inflacja faktyczna		odchylenie (pkt. proc.)
		grudzień do grudnia (%)	średnioroczna (%)	
1990	95,0	249,3	585,8	+154,3
1991	32,0	60,4	70,3	+28,4
1992	36,9	44,3	43,0	+7,4
1993	32,2	37,6	35,3	+5,4
1994	23,0	29,5	32,2	+6,5
1995	17,0	21,6	27,8	+4,6
1996	17,0	18,5	19,9	+1,5
1997	13,0	13,2	14,9	+0,2
1998	9,5	8,6	11,8	-0,9
1999 ^(a)	8,0-8,5 6,6-7,8	9,8	7,3	+2,0
2000	6,8	8,5	10,1	+1,7
2001	6,0	3,6	5,5	-2,4
2002 ^(b)	5,0 +/- 1 3,0 +/- 1	0,8	1,9	-1,2
2003 ^(c)	3,0 +/- 1	1,7	0,8	-0,3
2004	2,5 +/- 1	4,4	3,5	+0,9
2005	2,5 +/- 1	0,7	2,1	-1,8

a. Początkowo ustalono jako 8,0-8,5% (zmiana 24 marca 1999 r.), b. Początkowo ustalono jako 5,0 +/- 1,0 pkt. proc. (zmiana 26 czerwca 2002 r.), c. cel średniookresowy na lata 1999-2003, inflacja na koniec 2003 poniżej 4%.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS i NBP

4. Mechanizm stabilizowania kursu walutowego - ERM II

Najbardziej bezpieczną i najbardziej realną drogą integracji monetarnej z krajami UGW wydaje się być stopniowe dochodzenie do kryteriów konwergencji nominalnej i realnej. Do tego czasu, celem niezależnej polityki pieniężnej powinno być nadal sterowanie (stabilizowanie) inflacją, w oparciu o elastyczną strategię BCI, co jednocześnie może się przyczynić do stabilizacji rynkowych stóp procentowych. Do momentu przystąpienia Polski do mechanizmu kursowego ERM II wskazane jest również utrzymywanie płynnego kursu walutowego. Po pierwsze, zwiększa to skuteczność polityki banku centralnego, zaś po drugie, pozwala na określenie długookresowego kursu równowagi złotego, co jest istotne z punktu widzenia

koniczności wyznaczenia w przyszłości kursu parytetowego w ramach ERM II.

Uczestnictwo Polski w ERM II wiąże się ze znacznym ograniczeniem autonomii polityki pieniężnej. Przez okres dwóch lat NBP będzie zobligowany do utrzymywania kursu złotego w ustalonym przedziale wahań. W tym czasie utrzymywanie stabilnego i niskiego poziomu inflacji ma szczególne znaczenie. Jeżeli bowiem stopa inflacji będzie zanadto odchodzić się w górę od średniej inflacji w krajach strefy euro może wystąpić silna presja na deprecjację waluty. Może to doprowadzić do ucieczki kapitału zagranicznego, prowadząc do nierównowagi bilansu płatniczego i utraty rezerw dewizowych. Znaczne odchylenie stóp procentowych w górę może z kolei przyciągać krótkoterminowy kapitał spekulacyjny, oddziałując w kierunku aprecjacji waluty.

Systemem, który stabilizuje kursy w obrębie Unii Europejskiej jest Mechanizm Kursów Walutowych II (Exchange Rate Mechanism II – ERM II). Jego uczestnikami są państwa należące do strefy euro, niektóre pozostające poza nią walutową oraz Europejski Bank Centralny. Podstawą tego systemu jest wielostronna umowa między członkami ERM II, oparta o uchwałę Rady Europejskiej²⁴. W ramach ERM II walucie kraju nie uczestniczącego w unii walutowej przypisywany jest pewien stały kurs wobec euro tzw. kurs centralny. Następnie dla tego kursu ustalany jest dopuszczalny poziom wahań rynkowych kursów tej waluty. Standardowo poziom ten ustala się jako +/- 15% kursu centralnego. Polityka gospodarcza prowadzona przez państwo uczestniczące w ERM II powinna sprzyjać utrzymywaniu się rynkowego kursu waluty na poziomie zbliżonym do kursu centralnego²⁵.

Formalnie przystąpienie do systemu ERM II jest dopuszczalne w każdym dowolnym terminie oraz nie jest obwarowane koniecznością wypełnienia żadnych warunków wstępnych, w tym wcześniejszym wypełnieniu pozostałych kryteriów konwergencji. EBC jednakże zaleca już wcześniej znaczące zorientowanie polityki gospodarczej na taką która by sprzyjała stabilnemu i długofalowemu wzrostowi gospodarczemu m.in. przez konsolidację fiskalną²⁶.

²⁴ *Integracja Polski ze strefą euro: uwarunkowania członkostwa i strategia zarządzania procesem*, pod red. M. Gronickiego, G. Stanisławskiego, Ministerstwo Finansów, Warszawa, sierpień 2005, s. 18.

²⁵ Por. Agreement of 1 September 1998 between the European Central Bank and the national central banks of the Member States outside the euro area laying down the operating procedures for an exchange rate mechanism in stage three of Economic and Monetary Union (Official Journal of the European Communities 98/C 345/05).

²⁶ Stanowisko w sprawie polityki Rady Zarządzającej Europejskiego Banku Centralnego dotyczącej zagadnień kursowych w krajach przystępujących, Europejski Bank Centralny, 18 grudnia 2003.

Polska powinna starać się o zastąpienie złotego euro, co powinno pomóc w zwiększeniu wzrostu gospodarczego. W tym celu niezbędne jest jednak spełnienie kryteriów z Maastricht. Polska spełnia obecnie kryterium stabilności cen i kryterium niskich długoterminowych stóp procentowych. Zbyt duży w dalszym ciągu jest deficyt budżetowy. Zły stan finansów publicznych hamuje wzrost i może być przyczyną w gospodarce. Realizacja monetarnych kryteriów konwergencji z Maastricht jest obok procesów globalizacji, integracji i liberalizacji istotnym elementem determinującym skuteczność polityki pieniężnej i wymaga również zwiększenia dyscypliny państwa w zakresie finansów publicznych.

Konwergencja makroekonomiczna, czyli pięć parametrów ekonomicznych, których spełnienie dawało przepustkę do gospodarczej ekstraklasy państw UE, określane są następująco:

- inflacja, która nie może być wyższa niż 1,5 punktów procentowych od średniej stopy inflacji w trzech krajach UE mających najniższą inflację,
- długookresowe stopy procentowe (na bazie obligacji 10 letnich) mogą być najwyżej o dwa punkty procentowe wyższe od średniej dla trzech państw UE o najniższej inflacji,
- waluta nie może być dewaluowana w ciągu co najmniej ostatnich dwóch lat przed dokonaniem oceny, a wahania kursu muszą utrzymać się w przedziale przewidzianym przez tzw. mechanizm kursowy, powinien być stabilny kurs walutowy,
- deficyt budżetowy nie może być większy niż 3% PKB,
- dług publiczny nie powinien przekraczać 60% PKB.

Kryteria z Maastricht dotyczą zarówno sfery monetarnej, jak i fiskalnej. NBP odpowiada za realizację kryteriów monetarnych, które dotyczą wspomnianej wyżej stopy inflacji, a także długoterminowej stopy procentowej oraz kursu walutowego. W szczególności chodzi o ograniczenie różnic w stopie inflacji do 1,5 p. proc., zaś długoterminowej stopy procentowej do 2 p. proc. w stosunku do średniej trzech krajów Unii Europejskiej o najniższej inflacji oraz ustabilizowanie kursu walutowego (uczestnictwo we wspólnym mechanizmie kursowym ERM2) w stosunku do euro w paśmie wahań $\pm 15\%$ bez dokonywania w tym czasie dewaluacji. Istotne znaczenie ma również zapewnienie niezależności bankowi centralnemu, traktowane jako dodatkowe kryterium jakościowe. Realizacja monetarnych kryteriów konwergencji z Maastricht wymaga również zwiększenia dyscypliny państwa w zakresie finansów publicznych. Jej brak znacznie utrudnia osiągnięcie celów założonych przez bank centralny. Potrzebę taką oficjalnie uznaje się jako wymóg we wspólnym stanowisku Rządu i Rady Polityki Pieniężnej w sprawie wejścia Polski do strefy euro, uzgodnionym na spotkaniu w dniu 7 lutego 2005 r.

Realizacja kryteriów konwergencji z Maastricht oznacza gotowość kraju do uczestnictwa we wspólnym obszarze walutowym. Nie może być ona jednak wynikiem „sztucznego” kształtowania odpowiednich wielkości. Musi być potwierdzona realną konwergencją gospodarek Polski i krajów strefy euro. Stopień konwergencji na 2005 r. W latach 1999–2005 stopa bezrobocia w Polsce kształtowała się na między 13,4-19,8%. W tym samym okresie poziom bezrobocia w strefie euro był w zasadzie o połowę niższy i kształtował się na poziomie pomiędzy 8,0-9,9%. Jeśli chodzi o wartość PKB na mieszkańca w Polsce i strefie euro, to w latach 1999-2005 średnia wartość PKB per capita w krajach Unii Gospodarczej i Walutowej była czterokrotnie wyższa.

Najbardziej bezpieczną i realną drogą integracji monetarnej z krajami UGiW²⁷ wydaje się być stopniowe dochodzenie do kryteriów konwergencji nominalnej i realnej. Do tego czasu, celem niezależnej polityki pieniężnej powinno być nadal sterowanie inflacją, w oparciu o elastyczną strategię BCI, co jednocześnie może się przyczynić do stabilizacji rynkowych stóp procentowych. Do momentu przystąpienia Polski do mechanizmu kursowego ERM II wskazane jest również utrzymywanie płynnego kursu walutowego, co zwiększa skuteczność polityki banku centralnego, oraz pozwala na określenie długookresowego kursu równowagi złotego, co jest istotne z punktu widzenia konieczności wyznaczenia w przyszłości kursu parytetowego w ramach ERM II.

Uczestnictwo Polski w ERM II wiąże się ze znacznym ograniczeniem autonomii polityki pieniężnej. Przez okres dwóch lat NBP będzie zobligowany do utrzymywania kursu złotego w ustalonym przedziale wahań. W tym czasie utrzymywanie stabilnego i niskiego poziomu inflacji ma szczególne znaczenie. Jeżeli bowiem stopa inflacji będzie zanadto odchyłać się w górę od średniej w krajach strefy euro, może wystąpić silna presja na deprecjację waluty. Może to doprowadzić do ucieczki kapitału zagranicznego, prowadząc do nierównowagi bilansu płatniczego i utraty rezerw dewizowych. Znaczne odchylenie stóp procentowych w górę może z kolei przyciągać krótkoterminowy kapitał spekulacyjny, oddziałując w kierunku aprecjacji waluty. Zbliżanie się kursu walutowego do krańców przedziału wyznaczonego przez ERM II jest bardzo niebezpieczne, gdyż sprzyja atakom spekulacyjnym oraz wymusza kosztowne interwencje walutowe²⁸.

Zarysowane działania powinny zbliżyć Polskę do kryteriów optymalnego obszaru walutowego i doprowadzić do przekształceń

²⁷ Unia Gospodarcza i Walutowa

²⁸ Por. L. Oręziak, *Euro nowy pieniądz*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003, s. 76–77.

strukturalnych w gospodarce i finansach publicznych, które powinny wprowadzić gospodarkę na ścieżkę szybkiego wzrostu gospodarczego oraz trwale wypełnienie kryteriów konwergencji i stabilizację złotego w ERM2 i ostatecznie pozwolić na przystąpienie do UGiW oraz przyjęcie euro.

Wejście do strefy ERM2 pociąga za sobą spadek ryzyka wystąpienia destabilizacyjnych gospodarek spekulacyjnych przepływów kapitałowych. Polska uzyska możliwość korzystania z kredytu krótkoterminowego EBC²⁹ oraz uzyska silnego sprzymierzeńca w walce z ewentualnym kryzysem walutowym.

Państwo, które chce wejść do strefy euro musi przejść przez ERM2. Przebywanie w niej jest niewygodne i wiąże się z dużym ryzykiem. Wejście do systemu polega na ustaleniu przez kraj w konsultacji z EBC kursu centralnego względem euro, wokół którego przez minimum dwa lata kurs waluty narodowej powinien oscylować. Wahania dopuszczalne są w określonych granicach. Po dwuletnim pobycie w ERM2 i spełnieniu kryteriów konwergencji kraj może przyjąć euro. Spełnienie warunków wymaganych do uczestnictwa w strefie euro, de facto oznacza zawężenie pasma dopuszczalnych odchyłeń od ustalonego kursu centralnego na od 2,5% w stronę deprecjacji do 15% w stronę aprecjacji waluty. W czasie przebywania w systemie ERM2 kraj nie może przeprowadzić jednostronnej dewaluacji swojej waluty.

Sytuacja makroekonomiczna Polski sprzyja staraniom się o jak najwcześniejsze wejście do ERM2 i pozwala uniknąć skutków potencjalnej niespójności kryteriów inflacyjnego i kursowego. Po 1998 r. nie było tak korzystnych warunków makroekonomicznych, które można następująco podsumować: PKB – wysoki i bliski potencjału gospodarczego kraju, niska inflacja, spadający deficyt, równowaga zewnętrzna i w znacznym stopniu wewnętrzna, to znakomite przesłanki do wzmoczonych działań na Recz wejścia do ERM2 i strefy euro. Gospodarka Polski może rozwijać się szybciej lub wolniej, ale obecna sytuacja pozwala na zwiększenie korzystnych efektów związanych z uczestnictwem w strefie euro i ERM2.

5. Podsumowanie

Ludzie pragną dobrego pieniądza, o stabilnej wartości i swobodnie wymienianego na inne pieniądze oraz dobra i usługi. Elementem kojarzonym z takim pieniądzem winna być przejrzysta i skuteczna polityka pieniężna banku centralnego. Gospodarowanie pieniądzem, a zatem także polityka pieniężna, jest wprawdzie domeną banku centralnego, ale decyzje w niej podejmowane wpływają na zachowania w sferze realnej, pomimo znacznej autonomii obu sfer. Nie wszystkie nurty teorii ekonomii

²⁹ Europejski Bank Centralny

potwierdzają możliwość oddziaływania narzędziami polityki pieniężnej na procesy realne i sterowanie popytem w gospodarce. W gospodarce rynkowej zasadnicze znaczenie w kształtowaniu działalności gospodarczej odgrywa pieniądź. Dostępność i cena pieniądza wpływają min. na produkcję, zatrudnienie, wzrost gospodarczy oraz w dużej mierze przesądzają o alokacji kapitałów i efektywności ich wykorzystania.

W długim okresie polityka pieniężna przyczynia się do zwiększenia wzrostu gospodarczego poprzez utrzymywanie niskiej, stabilnej inflacji. Zdaniem ekonomistów, stabilny pieniądź należy traktować jako dobro publiczne, jako gwarancję zaufania do systemu finansowego państwa. Niska inflacja jest na dłuższą metę podstawowym warunkiem wzrostu gospodarczego i dobrobytu. Kiedy ceny są stabilne, istnieje możliwość przewidzenia efektów planowanych przedsięwzięć inwestycyjnych, wydłuża się horyzont podejmowania decyzji, rośnie skłonność do oszczędzania, bo pieniądź lepiej spełnia swoją funkcję przechowywania wartości w czasie. Działalność RPP³⁰ istotnie przyczyniła się do ograniczenia nierównowagi zewnętrznej, której szybki wzrost mógł stać się powodem wybuchu kryzysu walutowego. Udało się również z powodzeniem przeprowadzić operację uwolnienia kursu złotego oraz zapobiec konieczności interwencji walutowych.

Literatura:

1. Dudek M. K., Stamirowski M., *Makro – i mikroekonomiczne uwarunkowania skuteczności polityki pieniężnej*, „Bank i Kredyt” 2000, nr 7 – 8.
2. Fedorowicz Z., *Polityka pieniężna*, Poltext, Warszawa 2000.
3. Misala J. (red.), *Makroekonomia gospodarki otwartej*, Radom 2006.
4. Oręziak L., *Euro nowy pieniądź*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003, s. 76–77.
5. Pietrzak B., Polański Z. (red.), *System finansowy w Polsce. Lata dziewięćdziesiąte*, Warszawa 1997.
6. Polański Z., *Polityka pieniężna w Polsce w drugiej połowie lat 90; Bieżące problemy i strategiczne wyzwania*; „Materiały i Studia” nr 72, NBP, Warszawa.
7. Sobol M., *Gospodarcze uwarunkowania polityki pieniężnej w Polsce w okresie transformacji*, [w:] Bednarczyk J. L., Bukowski S. I., Przybylska-Kapuścińska W. (red.), *Polityka wzrostu gospodarczego w Polsce i w Unii Europejskiej*, Warszawa 2008.
8. Sobol M., *Polityka pieniężna Narodowego Banku Polskiego w drodze do Euro*, Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa 2008.

³⁰ Rada Polityki Pieniężnej

9. Sprawozdanie z realizacji polityki pieniężnej w 1990 roku, NBP, Warszawa 1991.
10. Szpunar A., *Kontrowersje wokół skuteczności polityki pieniężnej*, „Bank i Kredyt” 2000, nr 7 – 8.
11. Ustawa z 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim. Dz.U. 1997, nr 140.