

Mariusz Chrzan

Akademia Ekonomiczna we Wrocławiu

POLITYKA PIENIĘŻNA I KURSOWA W POLSCE NA TLE INNYCH KRAJÓW (ANALIZA DANYCH STATYSTYCZNYCH)

1. Wstęp

Stałe poszerzanie dopuszczalnego pasma wahań i restrykcyjna, wyrażająca się w bardzo wysokich stopach procentowych polityka pieniężna, powodowały, że poczynając od 1994 r., złoty ponownie podlegał realnej aprecjacji, z reguły bardzo silnej, choć nie takiej jak w latach 1990-1992. Pełne upłynnienie kursu w kwietniu 2000 r. nie wniosło niczego nowego. W rezultacie w latach 2001-2002 Polska stała się krajem z mocną walutą i słabą, pogrążoną w recesji i kryzysie finansów publicznych gospodarką¹.

Ukształtowała się swoista, zła równowaga gospodarcza, o następujących cechach:

- wysokie rejestrowane bezrobocie (ponad 20%), co oznacza 3,4 mln ludzi bez pracy; do tego można doliczyć 2,5 mln emerytów i rencistów, którzy mogliby pracować i płacić podatki, ale nie są w stanie znaleźć pracy, oraz co najmniej 2 mln małorolnych, którzy formalnie bezrobotnymi nie są, ale żyją niemal w warunkach gospodarki naturalnej,
- kryzys finansów publicznych,
- recesja; inwestycje spadały od 1999 r., sprzedaż nowych samochodów z fabryk krajowych spadła o 60% w ciągu 3 lat,
- spadek napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych; inwestycje zagraniczne indukowane prywatyzacją tracą dynamikę z przyczyn naturalnych, inwestycje typu „greenfield” tracimy na rzecz sąsiadów,

¹ Nie było to zjawisko rzadkie w latach dziewięćdziesiątych, wiele krajów rozwijających się miało problemy z przewartościowaną walutą; zob. np. [5, s. 128-131].

- znikomy w stosunku do PKB (12%) udział kredytu bankowego dla przedsiębiorstw w ogóle, a restrykcyjne regulacje narzucane bankom przez NBP praktycznie eliminują z rynku kredytowego małe i średnie przedsiębiorstwa; w warunkach długotrwałej bessy firmy nie były w stanie pozyskiwać kapitału z rynku²,
- utrzymujący się wysoki deficyt w handlu zagranicznym, łagodzony wprawdzie przez spadek importu wywołany z kolei spadkiem popytu; kraj został nadmiernie uzależniony od kapitału krótkoterminowego.

Wszystkie te zjawiska łącznie spowodowały wyraźną frustrację społeczeństwa, wzrost nastrojów populistycznych, kryzys zaufania do partii politycznych i państwa w ogóle.

Nie można kryzysu gospodarki w latach 2000-2003 wiązać wyłącznie z polityką kursową i pieniężną. Istotny wpływ na bieżącą sytuację miały również: kształt i funkcjonowanie systemu fiskalnego, prawo pracy i jakość administracji publicznej. Wielkim pochłaniaczem szczupłych zasobów były i są niereformowane lub reformowane niewłaściwie deficytowe branże, takie jak górnictwo węgla kamiennego, hutnictwo, kolej czy cukrownictwo. W silnie zinternacjonalizowanej gospodarce wzajemne relacje cen pieniądza krajowego i zagranicznego mają jednak dominujące znaczenie, ponieważ wyznaczają bieżącą opłacalność wszelkich transakcji, a tym samym konkurencyjność podmiotów gospodarczych. Z tej przyczyny warto – zdaniem autora – podjąć próbę porównania polityki kursowej (i pieniężnej) w Polsce i w kilku wybranych krajach z tej samej grupy tzw. *emerging markets*.

Ponadto do podjęcia tej problematyki skłania okoliczność, że od drugiego kwartału 2003 r. gospodarka polska weszła w fazę ożywienia gospodarczego, które stało się zupełnie wyraźne w 2004 r. W tym okresie nie zaszły w Polsce, Europie i gospodarce światowej żadne istotne zmiany wyjaśniające przyczyny powrotu gospodarki na ścieżkę wzrostu. Przeciwnie, dekonunktura w Niemczech i w innych ważnych dla Polski krajach UE³, droga ropa naftowa na rynku międzynarodowym oraz pogarszająca się sytuacja finansów publicznych i kryzys zaufania do klasy politycznej w kraju są czynnikami negatywnie wpływającymi na tempo rozwoju gospodarki. Istotne zmiany natomiast zaszły w sferze polityki pieniężnej i kursowej. Złoty osłabił się wobec euro, co poprawiło konkurencyjność eksporterów polskich i firm konkurujących z importem. Stopy procentowe ustabilizowały się na poziomie 5,25% (do czerwca 2004 r.), co obniżyło diametralnie koszty finansowania i tworzy realne przesłanki do podejmowania nowych inwestycji.

² W Brazylii w okresie prohibicyjnych stóp procentowych zadłużenie przedsiębiorstw prywatnych stanowiło 41% PKB, w Korei przed kryzysem z 1997 r. wynosiło 193% PKB; zob. [3, s. 168].

³ Ożywienie w gospodarce światowej w latach 2003-2004 zawdzięczamy USA, krajom Azji Południowo-Wschodniej i Japonii, a więc rynkom, na które Polska eksportuje niewiele. Por. [2, s. 139-158].

2. Polityka pieniężna i kursowa w wybranych krajach

W tabelach 1-3 pokazano poziom i dynamikę PKB na mieszkańca w Polsce, Czechach, na Węgrzech, w Chile, Korei i Singapurze w latach 1995-2001. Wielkości te wyrażono w cenach stałych w walucie lokalnej i w dolarach oraz euro. W cenach bieżących podany jest poziom PKB na mieszkańca w dolarach USA, co pozwala uchwycić rynkową wycenę każdej z tych gospodarek w danym roku. Z zamieszczonych danych wynika bardzo duże zróżnicowanie wskaźników wzrostu w zależności od waluty obliczeń. Patrząc na kierunki rocznych odchyień, trudnoza-uważyć pozytywną współzależność między wysoką dynamiką wzrostu w walucie krajowej i siłą tej waluty. Często jest wręcz przeciwnie, np. wyraźne umocnie-

Tabela 1. Wpływ kursu walutowego na tempo wzrostu i poziom PKB wyrażonego w pieniądzu zagranicznym w Polsce i w Czechach

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Polska							
PKB na mieszkańca w USD, ceny bieżące	3 288	3 719	3 720	4 092	4 009	4 079	4 561
PKB na mieszkańca w USD, ceny z 1995 r.	3 288	3 614	3 534	3 830	3 671	3 613	3 930
Dynamika na mieszkańca, stałe ceny dolarowe, w %	25,3	10,7	-2,2	8,4	-4,2	-1,6	8,8
Dynamika na mieszkańca, stałe ceny w PLN, w %	6,7	5,9	6,7	4,8	4,1	4,0	1,1
Różnica dynamiki w zł i dol.	18,6	4,9	-8,9	3,6	-8,3	-5,6	7,7
PKB na mieszkańca w EUR, ceny bieżące	2 407	2 860	3 294	3 675	3 757	4 416	5 035
PKB na mieszkańca w EUR, ceny stałe z 1995 r.	2 407	2 826	3 207	3 557	3 611	4 157	4 628
Dynamika na mieszkańca, stałe ceny w euro, w %	12,0	17,4	13,5	10,9	1,5	15,1	11,3
Różnica dynamiki w zł i euro	5,3	11,5	6,8	6,1	-2,6	11,1	10,3
Czechy							
PKB na mieszkańca w USD, ceny bieżące	5 042	5 599	5 140	5 536	5 347	5 018	5 551
PKB na mieszkańca w USD, ceny z 1995 r.	5 042	5 441	4 883	5 181	4 896	4 444	4 782
Dynamika na mieszkańca, stałe ceny dolarowe, w %	23,3	7,9	-10,3	6,1	-5,5	-9,2	7,6
Dynamika na mieszkańca, stałe ceny w CKR, w %	6,0	4,4	-0,7	-1,0	0,6	3,6	3,6
Różnica dynamiki w Czk i dol.	17,3	3,5	-9,6	7,1	-6,1	-12,8	4,0
PKB na mieszkańca w EUR, ceny bieżące	3 691	4 306	4 554	4 972	5 010	5 434	6 194
PKB na mieszkańca w EUR, ceny stałe z 1995 r.	3 691	4 255	4 434	4 812	4 815	5 115	5 694
Dynamika na mieszkańca, stałe ceny w euro, w %	10,2	15,3	4,2	8,5	0,1	6,2	11,3
Różnica dynamiki w Czk i euro	4,1	10,9	4,9	9,5	-0,5	2,7	7,8

Źródło: World Economic Outlook, IMF 2004, dane GUS, obliczenia własne.

nie złotego od jesieni 2000 r. do wiosny 2001 r. towarzyszyło załamaniu dynamiki wzrostu, a osłabienie wona nie przeszkodziło w szybkim odrodzeniu gospodarki Korei po kryzysie azjatyckim w 1997 r. W przypadku Polski uderza fakt, że jest ona jedynym z wymienionych krajów, który w badanym okresie zanotował wyraźny wzrost PKB w dolarach USA w cenach stałych. W innych krajach zanotowano znaczne spadki lub co najwyżej stabilizację (Węgry).

Pozorny chaos i wielokierunkowość zmian, widoczne w tab. 1-3, układają się jednak w pewne prawidłowości, jeśli dane prezentowane są w dłuższych okresach. Prezentację taką zamieszczono w tab. 4. Analiza tych danych pozwala zauważyć kilka interesujących prawidłowości. Po pierwsze, badane kraje dzielą się wyraźnie na dwie grupy. Waluty Chile, Korei i Singapuru wyraźnie i w zbliżonym stopniu traciły w latach 1995-2001 do dolara i utrzymywały parytet (mierzony wskaźnikiem cen konsumpcyjnych) do euro. Waluty Polski, Węgier i Czech zyskiwały wyraźnie w stosunku do euro, chociaż skala tej realnej aprecjacji była silnie zróżnicowana: 6,79% średniorocznie w Polsce, 5,68% w Czechach i 4,31% na Węgrzech. Po drugie, pozycja walut Czech, Polski i Węgier do dolara zmieniała się niejednakowo. O ile forint tracił do dolara średnio 3,92 % rocznie, a korona 2,54%, to polski złoty jedynie 1,34%. Ponadto warto zauważyć, że w okresie październik 2000 r. – maj 2001 r. złoty był jedyną walutą na świecie, która nie tylko realnie, ale i nominalnie umacniała się do dolara, który z kolei umacniał się do euro. Po trzecie, Polska jest jedynym krajem, gdzie PKB liczony w dolarach USA w latach 1995-2001 wyraźnie wzrósł (o 19,5%), podczas gdy w krajach o zbliżonym tempie wzrostu w walucie krajowej bardzo spadł (Korea niemal o 30%) lub zmienił się nieznacznie (Węgry o 2%).

W tym kontekście uzasadnione jest pytanie o przyczyny tak niezwykłego umocnienia waluty polskiej w okresie 2000-2001, który to stan utrzymuje się do dziś (wiosna 2005 r.). Na ogół siła danej waluty jest odzwierciedleniem konkurencyjności gospodarki. Symptomami owej konkurencyjności są wzrost gospodarczy, wysoka dynamika eksportu, bezpieczne saldo bilansu handlowego i bilansu rozrachunków bieżących, zdolność kraju do przyciągania inwestycji bezpośrednich, zwłaszcza typu „greenfield”, co najmniej umiarkowany poziom bezrobocia, stabilna sytuacja finansów publicznych. W analizowanym okresie Polska spełniała właściwie jedynie kryterium wzrostu, chociaż jeśli weźmie się pod uwagę ceny stałe w walucie krajowej, nie odbiegało ono istotnie *in plus* od wyników notowanych przez Węgry czy Koreę. Ponadto w Polsce wyraźnie zaznaczyło się załamanie wzrostu w roku 2000, które pogłębiło się rok później i skończyło stagnacją w 2002 r. Obniżeniu dynamiki rozwojowej towarzyszyło jeszcze głębsze załamanie inwestycji, do którego doszło – pomijając inwestycje w hipermarkety – już w 1999 r.⁴

⁴ W 1999 r. inwestycje w sektorze handel i naprawy stanowiły 11% inwestycji w przemyśle przetwórczym i wykazały wzrost o 28%. Te ostatnie spadły w 1999 r. o 7,4%, by w 2004 r. osiągnąć 60% poziomu z 1998 r. Dane według [4; 6].

Tabela 2. Wpływ kursu walutowego na tempo wzrostu i poziom PKB wyrażonego w pieniądzu zagranicznym na Węgrzech i w Chile

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Węgry							
PKB na mieszkańca w USD, ceny bieżące	4 371	4 440	4 511	4 658	4 773	4 657	5 215
PKB na mieszkańca w USD, ceny z 1995 r.	4 371	4 315	4 285	4 332	4 343	4 098	4 464
Dynamika na mieszkańca, stałe ceny dolarowe, w %	4,0	-1,3	-0,7	1,1	0,3	-5,6	8,9
Dynamika na mieszkańca, stałe ceny w HUF, w %	1,8	1,7	5,0	5,3	4,6	5,8	4,3
Różnica dynamiki w HUF i dol.	2,2	-3,0	-5,7	-4,2	-4,4	-11,4	4,6
PKB na mieszkańca w EUR, ceny bieżące	3 200	3 414	3 997	4 182	4 472	5 044	5 820
PKB na mieszkańca w EUR, ceny stałe z 1995 r.	3 200	3 374	3 892	4 048	4 299	4 749	5 351
Dynamika na mieszkańca, stałe ceny w euro, w %	-7,4	5,4	15,4	4,0	6,2	10,5	12,7
Różnica dynamiki w HUF i euro	-9,2	3,7	10,4	-1,3	1,6	4,7	8,3
Chile							
PKB na mieszkańca w USD, ceny bieżące	5 071	5 255	5 645	5 351	4 861	4 927	4 312
PKB na mieszkańca w USD, ceny z 1995 r.	5 071	5 107	5 363	5 008	4 452	4 364	3 715
Dynamika na mieszkańca, stałe ceny dolarowe, w %	22,7	0,7	5,0	-6,6	-11,1	-2,0	-14,9
Dynamika na mieszkańca, stałe ceny w peso, w %	9,1	5,9	5,1	1,8	-2,3	3,1	1,5
Różnica dynamiki w peso i dol.	13,6	-5,2	-0,1	-8,5	-8,8	-5,0	-16,4
PKB na mieszkańca w EUR, ceny bieżące	3 712	4 041	5 001	4 805	4 555	5 336	4 812
PKB na mieszkańca w EUR, ceny stałe z 1995 r.	3 172	3 993	4 869	4 650	4 377	5 022	4 423
Dynamika na mieszkańca, stałe ceny w euro, w %	9,7	25,9	21,9	-4,5	-5,9	14,7	-11,9
Różnica dynamiki w peso i euro	0,5	20,0	16,8	-6,3	-3,6	11,7	-13,4

Źródło: World Economic Outlook, IMF 2004, dane GUS, obliczenia własne.

Pozostałe wymienione wyżej czynniki działały na kurs zdecydowanie negatywnie. W latach 1995-2000 gwałtownie narastało ujemne saldo bilansu handlowego i bilansu rozrachunków bieżących. Napływ BIZ nie równoważył deficytu bilansu rozrachunków bieżących, a w roku 2002 inwestycje zagraniczne w Czechach były nominalnie znacznie wyższe niż w Polsce. Sytuacja na rynku pracy i ewidentny kryzys finansów publicznych również nie powinny umacniać złotego. Charakterystyczne, że w naszym kraju prywatyzacja i napływ kapitału zagranicznego nie

Tabela 3. Wpływ kursu walutowego na tempo wzrostu i poziom PKB wyrażonego w pieniądzu zagranicznym w Singapurze i Korei

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Singapur							
PKB na mieszkańca w USD, ceny bieżące	23 963	25 180	25 283	21 272	21 224	23 084	20 953
PKB na mieszkańca w USD, ceny z 1995 r.	23 963	24 441	23 989	19 885	19 413	20 420	18 030
Dynamika na mieszkańca, stałe ceny dolarowe, w %	12,3	2,0	-1,8	-17,1	-2,4	5,2	-11,7
Dynamika na mieszkańca, stałe ceny w S\$, w %	4,8	3,4	4,9	-3,4	6,2	6,9	-0,4
Różnica dynamiki w S\$ i dol.	7,5	-1,4	-6,7	-13,7	-8,5	-1,7	-11,3
PKB na mieszkańca w EUR, ceny bieżące	17 541	19 363	22 401	19 102	19 887	25 000	23 384
PKB na mieszkańca w EUR, ceny stałe z 1995 r.	17 541	19 133	21 808	18 485	19 111	23 530	21 493
Dynamika na mieszkańca, stałe ceny w euro, w %	0,3	9,1	14,0	-15,2	3,4	23,1	-8,7
Różnica dynamiki w S\$ i euro	-4,5	5,7	9,1	-11,8	-2,8	16,3	-8,3
Korea							
PKB na mieszkańca w USD, ceny bieżące	10 850	11 422	10 360	6 829	8 666	9 763	8 855
PKB na mieszkańca w USD, ceny z 1995 r.	10 850	11 100	9 842	6 392	7 937	8 648	7 630
Dynamika na mieszkańca, stałe ceny dolarowe, w %	17,1	2,3	-11,3	-35,1	24,2	9,0	-11,8
Dynamika na mieszkańca, stałe ceny w wonach, w %	7,8	5,7	4,0	-7,6	9,9	8,4	2,2
Różnica dynamiki w Kw i dol.	9,2	-3,4	-15,3	-27,5	14,3	0,6	-13,9
PKB na mieszkańca w EUR, ceny bieżące	7 942	8 784	9 179	6 132	8 120	10 573	9 882
PKB na mieszkańca w EUR, ceny stałe z 1995 r.	7 942	8 637	8 892	5 905	7 765	9 903	9 039
Dynamika na mieszkańca, stałe ceny w euro, w %	4,6	8,8	3,0	-33,6	31,5	27,5	-8,7
Różnica dynamiki w Kw i euro	-3,2	3,1	-1,0	-26,0	21,6	19,2	-10,9

Źródło: World Economic Outlook, IMF 2004, dane GUS, obliczenia własne.

Tabela 4. Dynamika PKB *per capita* w wybranych krajach w zależności od waluty obrachunkowej

Dane za lata 1995-2001	Polska	Czechy	Węgry	Chile	Korea	Singapur
W walucie lokalnej, w %	29,62	10,77	29,79	15,84	23,58	18,32
W dolarach USA, w %	19,53	-5,16	2,13	-26,74	-29,68	-24,76
W euro, w %	92,27	54,27	67,22	19,15	24,43	22,53
Realna aprecjacja/deprecjacja waluty krajowej do dolara, w %	-7,78	-14,38	-21,31	-36,76	-43,10	-36,41
Średniorocznie w latach 1995-2001, w %	-1,34	-2,55	-3,92	-7,35	-8,97	-7,27
Realna aprecjacja/deprecjacja waluty krajowej do euro, w %	48,33	39,27	28,84	2,86	0,69	3,56
Średniorocznie w latach 1995-2001, w %	6,79	5,68	4,31	0,47	0,11	0,58

Źródło: World Economic Outlook, IMF 2004, dane GUS, obliczenia własne.

prowadziły w ostatnich latach do wzrostu zatrudnienia i większych wpływów budżetowych. Trudno zakładać, że akurat w Polsce takie procesy ekonomiczne, jak prywatyzacja i zagraniczne inwestycje bezpośrednio wywołują odwrotne skutki niż w innych krajach. Przyczyn nagłego umocnienia złotego i pogorszenia sytuacji gospodarczej kraju w stopniu nieporównanie większym niż np. w Czechach i na Węgrzech należy zatem szukać gdzie indziej.

Jeżeli bezpośrednio inwestycje zagraniczne nie równoważą deficytu bilansu rozrachunków bieżących, to musi on być finansowany spadkiem rezerw walutowych lub napływem inwestycji portfelowych i kapitału krótkoterminowego. Te dwa strumienie kapitału są bardzo niestabilne, kierują się bowiem bieżącą i przewidywaną rentownością inwestycji w rozmaite instrumenty finansowe, a sytuacja na rynkach zmienia się permanentnie i wraz z nią zmieniają się wyceny poszczególnych inwestycji oraz – co oczywiste – kierunki przepływu kapitału. Z tych powodów uzależnienie równowagi płatniczej kraju od napływu kapitału krótkoterminowego uznaje się za zjawisko niekorzystne, szczególnie w krajach rozwijających się, o stosunkowo płytkich rynkach finansowych. Kraj taki zmuszony jest bowiem oferować zagranicznym inwestorom finansowym warunki korzystniejsze (wyższą rentowność inwestycji) niż główne rynki. Ich treścią jest taka kombinacja stóp procentowych i kursu walutowego, która daje inwestorom zadowalającą rentowność w przeliczeniu na dolary lub euro. Możliwość sfinansowania krótkookresowej nierównowagi bilansu płatniczego w ten sposób jest niewątpliwie dobrodziejstwem międzynarodowego rynku finansowego. Jeżeli np. nagły wzrost cen ropy naftowej i zwyżka kursu dolara powoduje wzrost deficytu na rachunku obrotów bieżących i dodatkowo na skutek dekonjunkury maleje strumień bezpośrednich inwestycji zagranicznych, to dopływ kapitału krótkoterminowego pomaga „domknąć” bilans płatniczy bez konieczności nadmiernego uszczuplania rezerw walutowych lub drastycznej deprecjacji waluty i związanych z nią dostosowań w sferze realnej. Sytuacja wygląda jednak odmiennie, kiedy uzależnienie od kapitału krótkoterminowego się utrwała.

Kraj trwale uzależniony od kapitału krótkoterminowego ponosi z tego tytułu znaczne koszty bezpośrednie, ponieważ z definicji płaci za kapitał więcej niż międzynarodowy rynek pieniężny. Nie mniej istotne są koszty pośrednie, wynikające z koniecznej przyciągania inwestorów finansowych kombinacji wysokich stóp procentowych i mocnej, z reguły po prostu przewartościowanej, waluty krajowej. Przewartościowany pieniądz krajowy utrudnia eksport, ułatwia penetrację rynku krajowego przez zagraniczną konkurencję, odstrasza inwestorów bezpośrednich. Wysokie stopy procentowe tłumią popyt na rynku krajowym i utrudniają inwestycje. Wytwarza się w rezultacie sytuacja, w której „nic się nie opłaca”, spada aktywność gospodarcza, rośnie bezrobocie, maleją wpływy z podatków, rząd sprzedaje coraz więcej obligacji, muszą one być naturalnie odpowiednio wysoko oprocentowane, to z kolei przyciąga (do pewnego czasu) kapitał krótkoterminowy, waluta się umacnia i sekwencja zdarzeń się powtarza, przy rosnącym koszcie dla gospodarki.

Tabela 5. Bilans rozrachunków bieżących, ruchy kapitału krótkoterminowego i rentowność inwestycji na rynku pieniężnym w wybranych krajach

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
I	2	3	4	5	6	7	8
Polska							
Bilans rozrachunków bieżących, w mln dolarów	854	-3264	-5744	-6901	-12487	-9997	-7166
Inwestycje portfelowe i kapitał krótkoterminowy, w mln dolarów	5601	2175	2502	6917	3192	854	-3947
narastająco	5601	7776	10 278	17 195	20 387	21 241	17 294
Realna stopa procentowa	0,9	3,6	8,1	10,2	9,2	9,9	12,5
Rentowność inwestycji w dolarach	14,2	1,5	15,5	7,4	6,3	27,4	20,8
Rentowność inwestycji w euro	20,0	16,9	17,2	12,1	22,8	31,4	18,8
Koszt pozyskania kapitału w % w dolarach	9,0	-3,5	10,5	2,9	1,3	21,4	18,8
Koszt pozyskania kapitału w % w euro	15,5	13,6	14,0	8,7	20,1	27,2	14,4
Koszt pozyskania kapitału w mln dolarów	503	-274	1079	493	273	4537	3243
Koszt pozyskania kapitału w mln euro	634	813	1275	1340	3840	6266	2785
Czechy							
Bilans rozrachunków bieżących, w mln dolarów	-1374	-4128	-3622	-1439	-1570	-2237	-2625
Inwestycje portfelowe i kapitał krótkoterminowy, w mln dolarów	5657	2767	-164	-792	-3220	-1227	-789
narastająco	5657	8424	8260	7468	4248	3021	2232
Realna stopa procentowa	2,2	3,2	5,0	1,4	3,2	1,4	0,1
Rentowność inwestycji w dolarach	8,8	-4,2	11,6	4,5	-5,6	6,8	10,7
Rentowność inwestycji w euro	14,3	10,3	13,2	9,0	9,0	10,1	11,5
Koszt pozyskania kapitału w % w dolarach	3,6	-9,2	6,6	0,0	-10,6	0,8	9,4
Koszt pozyskania kapitału w % w euro	9,8	7,1	10,0	5,6	6,3	6,0	7,2
Koszt pozyskania kapitału w mln dolarów	202	-772	544	-1	-452	23	210
Koszt pozyskania kapitału w mln euro	407	458	734	373	249	197	178
Węgry							
Bilans rozrachunków bieżących, w mln dolarów	-2530	-1689	-982	-2304	-2106	-1328	-1097
Inwestycje portfelowe i kapitał krótkoterminowy, w mln dolarów	2561	-2961	-1509	980	2716	573	-1823
narastająco	2561	-400	-1909	-929	1787	2360	537
Realna stopa procentowa	-0,3	-0,5	2,2	2,7	4,5	1,5	1,3
Rentowność inwestycji w dolarach	5,5	0,5	4,9	5,7	-3,7	9,6	9,2
Rentowność inwestycji w euro	10,8	15,7	6,5	10,3	11,2	13,1	0,5
Koszt pozyskania kapitału w % w dolarach	0,2	-4,5	-0,1	1,2	-8,7	3,6	7,9
Koszt pozyskania kapitału w % w euro	6,3	12,4	3,3	6,9	8,5	9,0	-3,9
Koszt pozyskania kapitału w mln dolarów	5	18	1	-11	-156	85	42
Koszt pozyskania kapitału w mln euro	118	-38	-55	-58	142	229	-23
Chile							
Bilans rozrachunków bieżących, w mln dolarów	-1350	-3510	-3728	-4139	-80	-991	-611
Inwestycje portfelowe i kapitał krótkoterminowy, w mln dolarów	152	3219	4001	1341	-5195	2341	906
narastająco	152	3371	7372	8713	3518	5859	6765
Realna stopa procentowa	-0,1	4,4	1,9	4,0	4,1	4,9	2,9
Rentowność inwestycji w dolarach	3,9	9,5	-1,4	-1,3	1,4	-7,6	-7,4
Rentowność inwestycji w euro	9,2	26,1	0,0	3,0	17,1	-4,7	-8,3
Koszt pozyskania kapitału w % w dolarach	-1,4	4,5	-6,4	-5,8	-3,6	-13,7	-8,5
Koszt pozyskania kapitału w % w euro	4,7	22,8	-3,2	-0,4	14,3	-8,8	-12,6
Koszt pozyskania kapitału w mln dolarów	-2	153	-473	-503	-127	-803	-576

Tabela 5, cd.

1	2	3	4	5	6	7	8
Koszt pozyskania kapitału w mln euro	5	591	-206	-32	471	-560	-953
Korea							
Bilans rozrachunków bieżących, w mln dolarów	-8507	-23 006	-8167	40 365	24 477	12 241	8617
Inwestycje portfelowe i kapitał krótkoterminowy, w mln dolarów	19 049	26 269	-7560	-9053	7574	8441	1945
narastająco	19 049	45 318	37 758	28 705	36 279	44 720	46 665
Realna stopa procentowa	8,1	7,5	8,8	7,5	4,2	3,9	0,6
Rentowność inwestycji w dolarach	8,0	-5,0	-23,2	35,5	10,4	-7,8	4,1
Rentowność inwestycji w euro	13,4	9,4	-22,0	41,4	27,5	-5,0	-2,5
Koszt pozyskania kapitału w % w dolarach	2,7	-10,0	-28,2	31,0	5,4	-13,8	2,9
Koszt pozyskania kapitału w % w euro	8,9	6,2	-25,2	38,0	24,8	-9,1	-6,9
Koszt pozyskania kapitału w mln dolarów	516	-4509	-10 633	8910	1948	-6189	1339
Koszt pozyskania kapitału w mln euro	1244	2147	-8437	9803	8413	-4393	-3599

Źródło: World Economic Outlook, IMF 2004, dane GUS, obliczenia własne.

Kolejnym typowym problemem dla kraju uzależnionego od kapitału krótkoterminowego jest trudność zmiany tej polityki. Próba złagodzenia polityki pieniężnej bowiem wiąże się z ryzykiem nagłego odpływu kapitału, który może się skończyć kryzysem walutowym ze wszystkimi jego konsekwencjami. Przed niebezpieczeństwem tym nie chronią nawet względnie wysokie rezerwy walutowe, ponieważ w kraju uzależnionym od napływu kapitału krótkoterminowego zwykle powstają one właśnie w rezultacie jego wcześniejszego napływu. Zjawisko to miało miejsce również w Polsce.

W świetle powyższych uwag usprawiedliwiona wydaje się być hipoteza, że niezwyczajna siła polskiego złotego w latach 2000-2003 nie jest odzwierciedleniem stanu gospodarki, jest natomiast rezultatem prowadzonej przez NBP polityki pieniężnej i kursowej, która od lat w coraz większym i nadmiernym stopniu uzależnia kraj od napływu kapitału krótkoterminowego. Próbę weryfikacji tej hipotezy przedstawiają dane porównawcze dla objętych badaniami krajów zawarte w tab. 5.

Z danych tych wynika wyraźnie, że Polska wyróżniała się w badanym okresie niekorzystnie pod względem salda rozrachunków bieżących. Przy zbliżonym do Czech i Węgier poziomie eksportu deficyt jest nawet kilkakrotnie wyższy. Politykę pieniężną na rynku wewnętrznym charakteryzuje wysokość realnej stopy procentowej. I w tym przypadku sytuacja Polski jest charakterystyczna: jedynie w latach 1995 i 1996 realne oprocentowanie w Polsce nie odbiegało rażąco od innych krajów. Od roku 1997 jest ono istotnie wyższe niż w innych badanych krajach. Jest szczególnie uderzające, że w latach 2000 i 2001, kiedy we wszystkich badanych krajach realne oprocentowanie gwałtownie malało w reakcji na pogorszenie światowej koniunktury, w Polsce odwrotnie – realne oprocentowanie osiągnęło rekordowy poziom (12,5% w 2001 r.).

Najistotniejsze dla weryfikacji sformułowanej wyżej hipotezy są dane o rentowności zagranicznych inwestycji finansowych i o koszcie pozyskania kapitału zagranicznego. Rentowność inwestycji w poszczególnych krajach obliczono nastę-

pująco: jeden dolar (lub jedno euro) został przeliczony po przeciętnym rocznym kursie danej waluty, zainwestowany na jeden rok według średniej rocznej stopy rynku pieniężnego danego kraju i wyprowadzony za granicę po przeciętnym rocznym kursie roku następnego. Na przykład w 2000 r. dolar kosztował przeciętnie w Polsce 4,4 zł, średnia stopa rynku pieniężnego wyniosła 20%. Zatem zainwestowanie 1 dolara (4,4 zł) dawało po roku 5,28 zł. Ponieważ w 2001 r. przeciętny kurs dolara wyniósł ok. 4 zł, wartość inwestycji wyniosła $5,28/4 = 1,32$ dolara, a rentowność 32%. Koszt pozyskania kapitału zagranicznego w wyrażeniu procentowym ujęto jako różnicę między rentownością inwestycji finansowej na danym rynku a rentownością inwestycji na rynku amerykańskim i w strefie euro (do 1998 r. na rynku niemieckim). Koszt pozyskania kapitału zagranicznego w wartościach absolutnych został obliczony jako iloczyn kosztu w wyrażeniu procentowym i skumulowanej (od 1995 r.) wielkości kapitału krótkoterminowego dla każdego roku.

Wyniki obliczeń pokazują wyraźnie, że Polska jest jedynym krajem, który w całym badanym okresie oferował niezmiernie korzystne warunki dla zagranicznych inwestorów finansowych. W rezultacie kapitał napływał obficie, ale koszt jego pozyskania był bardzo wysoki, zwłaszcza w latach 1999-2001.

W innych krajach zdarzały się lata bardzo korzystne dla zagranicznych inwestorów finansowych, ale zwykle szybko następowało odwrócenie tendencji.

W rezultacie skumulowany koszt pozyskania kapitału zagranicznego w latach 1995-2001 wyniósł w Polsce, licząc w dolarach – 9,855 mld, a licząc w euro – 16,954 mld. Dla pozostałych badanych krajów koszt ten wyniósł odpowiednio: dla Czech 245 mln dolarów i 2597 mln euro, dla Węgier 15 mln dolarów i 314 mln euro, dla Chile 2332 mln dolarów i 685 mln euro, dla Korei 8618 mln dolarów i 5179 mln euro.

3. Próba oceny

Polska prowadziła w latach 1995-2001 wyraźnie odmienną politykę kursową i pieniężną niż inne analizowane kraje. Kurs złotego podlegał w tym okresie bardzo silnej realnej aprecjacji, chociaż sytuacja makroekonomiczna kraju nie dawała po temu żadnego powodu. Analiza sytuacji w bilansie płatniczym prowadzi do wniosku, że jedyną przyczyną tej aprecjacji był napływ kapitału krótkoterminowego, który przyciągany był przez najwyższe w badanej grupie krajów realne stopy procentowe. Generowano w ten sposób wyjątkowo korzystne warunki dla zagranicznych inwestorów finansowych. Zyski tych ostatnich utrzymywały się w Polsce w latach 1994-2003 na tak wysokim poziomie, że można wręcz mówić o mechanizmie transferu produktu krajowego brutto za granicę. Polska popadła więc na własne życzenie w typową dla krajów rozwijających się pułapkę uzależnienia od kapitału krótkoterminowego.

Uzasadnieniem oficjalnym dla takiej polityki była konieczność walki z inflacją. Nie negując potrzeby utrzymywania tempa wzrostu cen na niskim poziomie, wypada zauważyć, że środki polityki pieniężnej powinny być adekwatne do sytuacji gospodarczej,

a przede wszystkim powinny usuwać źródła inflacji. Rzeczywistą przyczyną inflacji w Polsce było pogłębiające się niezbilansowanie finansów publicznych. Wyraża się ono w deficycie budżetowym, szybko rosnącym długi publiczny, wzrastającym zadłużeniu instytucji parabudżetowych (np. ZUS), zadłużeniu sfery budżetowej (zwłaszcza służby zdrowia), zadłużeniu zależnych od państwa sektorów gospodarki, takich jak górnictwo, kolej, hutnictwo czy stocznie. Ponadto wzrost inflacji w roku 2000, który NBP postanowił powstrzymać za pomocą wysokich stóp procentowych, wiązał się z czynnikami typowo koniunkturalnymi: drastycznąwyżką notowań ropy naftowej, umocnieniem dolara i wzrostem cen żywności. Z takich powodów ceny w tym czasie wzrosły w całej Europie w stopniu większym niż w Polsce.

Zaostrzenie i tak restrykcyjnej polityki pieniężnej w warunkach kryzysu finansów publicznych i dekonunktury gospodarczej nie tylko nie usuwa źródeł, inflacji, lecz je utrwala. Dzieje się tak dlatego, że nadmiernie restrykcyjna polityka pieniężna niszczy bazę podatkową (niższe zyski firm, wzrost bezrobocia) i tym samym uszczupla dochody budżetu. Chociaż więc przejściowo można za pomocą stóp procentowych zdusić inflację do zera, to w dłuższej perspektywie problem realny, tj. finanse publiczne, staje się jeszcze bardziej skomplikowany, a koszty społeczne takiej polityki są nieproporcjonalne do korzyści, o czym musiała przekonać się Argentyna.

Dekoniunktura w gospodarce światowej skłoniła władze monetarne innych krajów do błyskawicznych i głębokich cięć stóp procentowych i sprowadziła realne stopy procentowe do zera lub nawet do poziomu ujemnego. Stało się tak w USA, w Europie (m.in. w Czechach i na Węgrzech) oraz na Dalekim Wschodzie. Można odnieść wrażenie, że wszędzie poza Polską władze monetarne zdają sobie sprawę, że w okresie dekonunktury kredyt musi być tańszy, koszty obsługi długu publicznego niższe, a kurs waluty narodowej nie powinien dyskryminować krajowych przedsiębiorstw. Spośród badanych krajów jedynie Polska stała się wręcz rajem dla kapitału spekulacyjnego za cenę wielomilionowego bezrobocia, recesji i powszechnej frustracji. W rezultacie, o ile do lat 2000-2001 Polska wyraźnie skracała mierzony wskaźnikiem PKB *per capita* dystans dzielący ją od Czech i Węgier, a wobec Słowacji osiągnęła nawet przewagę, o tyle w latach 2001-2003 proces ten uległ odwróceniu. Ilustrują to dane zamieszczone w tab. 6.

Tabela 6. Relacja wzajemna PKB w dolarach w cenach bieżących w Polsce, Czechach, na Węgrzech i Słowacji

Kraje	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Polska	100	100	100	100	100	100	100	100
Czechy	140	138	136	126	124	146	163	170
Węgry	115	108	112	108	109	133	156	169
Słowacja	99	95	89	87	81	91	112	124

Źródło: World Economic Outlook, IMF 2004.

Wydaje się zatem, że Polska stoi przed rozwiązaniem fundamentalnego dla swej przyszłości problemu, tj. nowego, bardziej precyzyjnego zdefiniowania funkcji polityki pieniężnej oraz wyznaczenia podziału kompetencji między resortem finansów i NBP w dziedzinie polityki ekonomicznej państwa. Ta ostatnia bowiem musi być spójna, co nie oznacza, że NBP i rząd nie mogą się różnić w wielu kwestiach. Jest to tym bardziej istotne w kontekście członkostwa w UE, deklaracji o możliwie szybkim przystąpieniu do strefy euro oraz polityki pieniężnej i kursowej w okresie przejściowym.

Co do tej ostatniej kwestii, można zauważyć, że NBP nie wyciągał wniosków z ewidentnych błędów z lat 1999-2001 i powielił je dość dokładnie po przystąpieniu Polski do UE 1 maja 2004 r. Akcesja, zgodnie z oczekiwaniami, spowodowała proces dostosowań cenowych, nieuniknionych po zniesieniu granicy celnej. Ponieważ niektóre towary polskie, zwłaszcza żywność, okazały się bardzo konkurencyjne (tańsze i dobrej jakości), wzrósł ich eksport. Wzrost popytu przekłada się naturalnie na wzrost cen, rośnie zatem wskaźnik inflacji. W Polsce, która ciągle jest krajem stosunkowo ubogim, wzrost cen żywności ma znacznie większy wpływ na ogólny wskaźnik inflacji niż np. w Niemczech lub w USA. Podobnie jest w przypadku energii, dla której w naszym kraju decydujące znaczenie mają ceny ropy naftowej, gazu i węgla. Wzrost cen żywności i surowców energetycznych musi prowadzić w Polsce do wzrostu ogólnego wskaźnika inflacji i walka z tym zjawiskiem za pomocą stóp procentowych i – pośrednio – kursu walutowego nie ma sensu. Utrzymanie wskaźnika inflacji na wcześniej założonym poziomie możliwe jest bowiem wyłącznie przez obniżenie cen pozostałych produktów. Jednak w kosztach produkcji istotnymi składnikami są drożejąca energia i płace. Realne płace z kolei zależą w znacznej mierze od cen żywności i energii, a zatem realizacja celu inflacyjnego wymaga obniżenia energochłonności gospodarki i redukcji płac realnych. Ponieważ obniżenie zużycia energii jest procesem i nie następuje natychmiastowo, nasuwa się pytanie o sens wymuszania redukcji płac realnych w warunkach ożywienia gospodarczego.

Zaostrzenie polityki pieniężnej po 1 maja 2004 r. było błędem z co najmniej dwóch innych ważnych powodów. Po pierwsze, mimo wyraźnego przyspieszenia wzrostu w całym 2004 r. utrzymywał się zastój w inwestycjach; po drugie, decyzje Rady Polityki Pieniężnej doprowadziły do silnej aprecjacji złotego i odtworzyły opisywaną wyżej i szkodliwą dla gospodarki sytuację spekulacyjną. W rezultacie obserwowane w pierwszej połowie 2004 r. przyspieszenie gospodarcze zostało skutecznie wyhamowane.

4. Kierunki zmian

NBP i Rada Polityki Pieniężnej uznają za swoje główne zadanie stabilizację pieniądza. Interpretują je jednak w sposób bardzo zawężający, sprowadzając je do stabilizacji cen (tzw. strategia bezpośredniego celu inflacyjnego). Nie negując – jak

to już zaznaczono wyżej – potrzeby niskiej inflacji, należy to zadanie jednak uzupełnić o pewne warunki ograniczające:

- stabilizacja pieniądza, czyli niedopuszczanie do nadwartościowego kursu złotego do euro; nie można w silnie zinternacjonalizowanej gospodarce otwartej walczyć z inflacją za pomocą przewartościowania waluty krajowej, oznacza to bowiem dyskryminowanie eksportu i oddawanie części rynku krajowego konkurentom zagranicznym;
- niedopuszczanie do długotrwałej sytuacji spekulacyjnej na rynku pieniężnym, ponieważ oznacza to transfer PKB za granicę, powoduje wzrost długu publicznego i – tym samym – niszczy równowagę sektora finansów publicznych;
- rezygnacja z prób naprawiania finansów publicznych za pomocą instrumentów polityki pieniężnej; wykracza to poza kompetencje banku centralnego i – jak pokazuje przykład ostatnich lat – przynosi skutki odwrotne do deklarowanych; zbyt restrykcyjna polityka pieniężna zmniejsza bazę podatkową rządu i zwiększa jego wydatki (np. na zwalczanie bezrobocia, wcześniejsze renty i emerytury);
- uwzględnianie w decyzjach o poziomie stóp procentowych zmian cen wynikających z sytuacji na rynkach międzynarodowych, np. wzrostu cen ropy, surowców i żywności, zmian relacji kursowych między euro i dolarem, poziomu zagranicznych stóp procentowych; na te zjawiska Polska i jej bank centralny nie mają żadnego wpływu i dlatego walka z nimi nie ma sensu.

Wprowadzenie takich warunków ograniczających w żadnej mierze na narusza zasady niezależności banku centralnego, która powinna być honorowana. Niezależność od rządu nie oznacza jednak niezależności od prawa oraz od sytuacji na rynku krajowym i międzynarodowym. W praktyce, jeżeli bank centralny uznałby, że ceny rosną za szybko i źródło tego wzrostu jest w Polsce, mógłby podnieść stopy procentowe do poziomu uznanego za odpowiedni, pod warunkiem wszakże, że nie uruchomi to zbyt silnego strumienia napływu kapitału krótkoterminowego, przewartościowania złotego i transferu PKB za granicę. Gdyby tak się stało, bank miałby obowiązek albo zredukować stopy procentowe, albo ustalić kurs na poziomie eliminującym sytuację spekulacyjną.

Przyjęcie takiego trybu postępowania wydaje się szczególnie potrzebne w sytuacji członkostwa w UE i deklarowanego możliwie szybkiego przystąpienia do strefy euro.

Drugim koniecznym kierunkiem zmian jest realna reforma finansów publicznych. Deficyt budżetowy i powstający w rezultacie kumulowania kolejnych deficytów dług publiczny wpływają na poziom kursu walutowego. Z jednej strony deficyt budżetowy oznacza dodatkowy popyt w gospodarce, którego część kieruje się na towary importowane i towary, które bez deficytu mogłyby być wyeksportowane. Zatem deficyt budżetowy wpływa na powiększenie ujemnego salda bilansu handlowego i bilansu rozrachunków bieżących. Powinno to prowadzić do osłabienia waluty narodowej i uruchamiać procesy dostosowawcze w sferze realnej. Z drugiej strony deficyt budżetowy i rosnący dług publiczny zwiększają potrzeby

pożyczkowe rządu. Ponieważ rządowe papiery wartościowe kupują przeważnie inwestorzy zagraniczni, (bezpośrednio lub za pośrednictwem banków polskich), zakupy te generują napływ kapitału z zagranicy na dużą skalę (inwestycje portfelowe, kapitał krótkoterminowy), a to z kolei powoduje aprecjację waluty narodowej. W gospodarce otwartej deficyt budżetowy może więc prowadzić do niebezpiecznej dla gospodarki sekwencji zjawisk:

- wzrost potrzeb pożyczkowych rządu wymusza wzrost rynkowych stóp procentowych,
- potrzeby pożyczkowe i wysokie stopy generują strumień kapitału napływającego z zagranicy,
- napływ dewiz umacnia kurs walutowy, co negatywnie wpływa na wolumen eksportu i wyniki finansowe eksporterów,
- na rynku krajowym mocna waluta prowadzi do poprawy konkurencyjności dostawców zagranicznych i niekorzystnie wpływa na wyniki finansowe firm krajowych,
- wysokie stopy procentowe negatywnie wpływają na wyniki finansowe przedsiębiorstw krajowych, limitują ich zdolności inwestycyjne i ograniczają potencjał rozwojowy,
- pogarszająca się kondycja finansowa przedsiębiorstw zmusza je do oszczędności, w tym do redukcji zatrudnienia; w konsekwencji maleją podatki płacone przez firmy i pracowników do budżetu,
- deficyt budżetowy się pogłębia, rosną potrzeby pożyczkowe rządu i cykl się powtarza.

Opisana wyżej sekwencja zjawisk wystąpiła wyraźnie w Polsce w latach 1999-2002. Dodatkowo została ona wzmocniona nadmiernie restrykcyjną polityką pieniężną. Reforma finansów publicznych staje się więc kwestią wręcz palącą, jednak w warunkach polskich niezmiernie trudną. Stosunkowo najłatwiej jest przywracać równowagę finansów publicznych, redukując wydatki. Jednak nie zmienia to faktu, że głównym celem reformy finansów publicznych powinno być zwiększenie dochodów.

Stawki podatkowe w Polsce są stosunkowo wysokie, ale wpływy do budżetu niskie. Wynika to z rozległej szarej strefy oraz z niewielkiej liczby pracujących w sektorze gospodarczym poza rolnictwem. W tabeli 8 przedstawiono skalę tego zjawiska w odniesieniu do podatku PIT, który w krajach wysoko rozwiniętych stanowi główne źródło przychodów budżetowych. Okazuje się, że pomimo obowiązywania wysokich stawek (19, 30 i 40%) realne efektywne stawki są dużo niższe i w 2002 r. wynosiły: dla pracodawców i wolnych zawodów 6,30%, dla pracowników najemnych 5,41%, dla emerytów i rencistów 6,13%. W rzeczywistości mamy zatem w Polsce degresywny system podatku PIT o bardzo niskich realnych stawkach. Paradoksalne, że rolnicy indywidualni, którzy w ogóle nie płacą PIT-u, są najbardziej opodatkowaną grupą ludności, płacą bowiem podatek bezpośredni,

tj. podatek gruntowy. Realna stawka tego podatku wyniosła w 2002 r. 7,56%, a więc znacznie więcej, niż płacą pracodawcy.

W tab. 8 zamieszczono również rachunek symulacyjny, który pokazuje, jakie wpływy powinien realizować fiskus, gdyby wprowadzono liniowy i ściągalny podatek ze stawką 15% bez żadnych ulg. W roku 2002 powinno to być 86 mld zł zamiast zrealizowanych przy stawkach 19, 30 i 40% 34 mld zł. Wydaje się zatem, że istnieje pozytywne rozwiązanie problemu nierównowagi finansów publicznych. Niższe stawki powinny zachęcać do wychodzenia z szarej strefy, w rezultacie powinny rosnąć zatrudnienie i wpływy do budżetu. Oczywiście powodzenie reformy PIT zależy bezpośrednio od zreformowania systemu finansowania świadczeń emerytalnych. Składki na ubezpieczenia społeczne pobierane są w Polsce od tej samej podstawy co PIT. Zmniejszenie stawki PIT z 19 do 15% nie skłoni nikogo do wyjścia z szarej strefy, jeżeli do tak wyliczonej płacy brutto fiskus doliczy następnie 48,5% swoistej akcyzy na pracę w formie składek na ZUS. W zreformowanym systemie podatkowym do płacy brutto należałoby doliczać jedynie składkę emerytalną w ramach II filaru i składkę na ubezpieczenie zdrowotne, liczoną najlepiej kwotowo i pobieraną od każdego podatnika. Natomiast bieżące renty i emerytury państwo musiałoby wypłacać z dochodów podatkowych (PIT, CIT, VAT, akcyza), uzupełnionych o wpłaty z OFE.

Tabela 7. Wpływy z podatków i składek na FUS w 1992 i 2002 r.

Rodzaj podatku	w cenach z 2002, w mld zł		
	1992	2002	1992=100
Od dochodów osobistych	45,4	33,5	73,7
Od zysków przedsiębiorstw	27,1	13,5	49,9
Od sektora finansowego	4,9	2,4	49,4
Razem podatki bezpośrednie	77,4	49,4	63,9
Podatek obrotowy lub VAT	46,1	57,4	124,5
Składki na Fundusz Ubezpieczeń Społecznych	65,2	70,0	107,4
Razem podatki i składki na FUS	188,6	176,8	93,7
PKB	510,5	771,1	151,0

Źródło: obliczenia własna na podstawie danych GUS i Ministerstwa Finansów.

Gospodarka polska, podobnie jak gospodarki innych krajów Europy Środkowej, osiągnęła bardzo wysoki stopień internacjonalizacji. Prywatyzacja, która wobec szczupłości własnych zasobów kapitałowych opierała się na kapitale zagranicznym, doprowadziła do tego, że przemysł, handel wewnętrzny i zagraniczny, banki i ubezpieczenia są w znacznej mierze, a często w większości, kontrolowane przez inwestorów zagranicznych. W tych warunkach polityka kursowa i poziom kursu walutowego ma dla gospodarki podstawowe znaczenie, jako że poszczególne transakcje, inwestycje i aktywa wyceniane są zarówno w złotych, jak i w pieniądzu światowym. Do czasu wstąpienia do strefy euro lub przynajmniej do europejskiego

Tabela 8. Dochody, podatek PIT i rzeczywiste efektywne stawki w latach 2000-2002. Symulacja wpływów dla stawki 15%

Grupa podatników i liczba osób	2000					2001					2002				
	Dochód w mld zł	Wpływy z PIT w mld zł	Dochód/ miesiąc	Stawka efekt. (%)	Wpływy wg stawki 15%	Dochód w mld zł	Wpływy z PIT w mld zł	Dochód/ miesiąc	Stawka efekt. (%)	Wpływy wg stawki 15% w mld zł	Dochód w mld zł	Wpływy z PIT w mld zł	Dochód/ miesiąc w zł	Stawka efekt. (%)	Wpływy wg stawki 15% w mld zł
Pracodawcy i pracujący na własny rachunek, 2,5 mln osób	165,5	10,9	5 517	6,59	24,8	176,9	10,2	5 897	5,77	26,5	174,6	11,0	5 820	6,30	26,2
Pracownicy najemni, 12 mln osób	235,2	12,7	1 633	5,40	35,3	248,8	14,2	1 722	5,71	37,3	259	14,0	1 799	5,41	38,9
Emeryci i renciści, 9 mln osób	118,1	8,5	1 094	7,20	17,7	126,5	8,5	1 171	6,72	19,0	138,6	8,5	1 278	6,13	20,8
Razem, "PIT-owcy", 23,5 mln osób	518,8	32,1	1 840	6,19	77,8	552,2	32,9	1 958	5,96	82,8	572,2	33,5	2 029	5,85	85,8
Rolnicy*, 4,5 mln osób	22,4	1,6	414,2	7,2	3,4	24,7	1,8	458,0	7,1	2,6	23,1	1,7	428,0	7,6	3,5

* rolnicy płacący podatek gruntowy

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych GUS i Ministerstwa Finansów.

mechanizmu walutowego nie ma powodu do odejścia od płynnego kursu walutowego. Płynny kurs nie powinien jednak oznaczać „dowolny”, ponieważ dla gospodarki nie jest obojętne czy euro kosztuje 3,5 zł, czy 4,5 zł. Władze monetarne powinny dbać o poziom kursu i uwzględnić ten parametr jako jeden z priorytetowych w prowadzonej polityce pieniężnej (por. [1]). Powinna być ona wyważona i ostrożna, tak aby nie dochodziło do sytuacji spekulacyjnych na rynku. Jeżeli kurs ma być rynkowy, to stopy procentowe również muszą być cenami równowagi. Wyeliminowanie negatywnego wpływu deficytu budżetowego na poziom kursu wymaga reformy finansów publicznych, która jest konieczna również z innych powodów. Reforma powinna pójść w kierunku zmniejszenia opodatkowania pracy i eliminowania szarej strefy, tak żeby przy niższych stawkach podatkowych osiągać większe wpływy. W rezultacie powinien nastąpić wzrost zatrudnienia, produkcji i inwestycji.

Literatura

- [1] Borghijs A., Kuijs L., *Exchange Rates in Central Europe: A Blessing or a Curse?*, IMF Working Paper WP/04/02.
- [2] *Gospodarka i handel zagraniczny Polski w 2003 r. Raport Roczny*, IKC HZ, Warszawa 2004.
- [3] Małcki W., Sławiński A., Piasecki R., Żuławska U., *Kryzysy walutowe*, PWN, Warszawa 2001.
- [4] „Rocznik Statystyczny” GUS 2003.
- [5] *Trade and Development Report*, 1999, UNCTAD.
- [6] www.stat.gov.pl.

**EXCHANGE RATE AND MONETARY POLICY IN POLAND
IN THE BACKGROUND OF OTHER COUNTRIES
(STATISTICAL DATA ANALYSIS)**

Summary

The main conclusion of the article is that there is no point in changing exchange rate regime in Poland before accessing to ERM2. But floating exchange rate shouldn't be considered as free, because the level of PLN/EUR rate is a crucial factor for the Polish economy. The level of exchange rate should be an important determinant of monetary policy in Poland.