

# Efekt eksportowy restrykcyjnej polityki pieniężnej

**Witold Koziński**, profesor, Katedra Bankowości i Finansów, Wydział Nauk Ekonomicznych, Uniwersytet Warszawski

Polityka pieniężna z okresu pierwszej kadencji Rady Polityki Pieniężnej (1998–2004) uchodzi na ogół za restrykcyjną, preferującą taki model polityki, która za cel przyjęła możliwie szybkie zrzućenie inflacji [Koziński, 2006]. W tym względie nie można odmówić jej konsekwencji, chociaż jej rezultaty z kolei można ocenić jako niejednoznaczne. Z jednej strony, szybciej niż zakładały to założenia do polityki pieniężnej na kolejne lata, gospodarka doszła do istotnie niskiej inflacji, z drugiej jednak osłabiła tempo wzrostu PKB, co szczególnie widoczne było w latach 2001–2002. Proces dezinflacji wymagał utrzymywania względnie wysokich realnych stóp procentowych, czego ubocznym skutkiem było obniżenie dynamiki wzrostu gospodarczego. Jednakże konsekwentne obniżanie inflacji zwiększyło wiarygodność polityki pieniężnej NBP i umożliwiło stopniowe obniżanie oczekiwań inflacyjnych, a następnie dostosowanie nominalnych stóp procentowych [*Raport o stabilności...*, 2004,]. Pytanie o to, czy szybkie zrzućenie inflacji przy wyraźnie niższym, ocierającym się o recesję, tempie wzrostu PKB było lepsze niż łagodniejsza ścieżka polityki antyinflacyjnej w nieco dłuższym okresie, ale przy względnie wyższym tempie wzrostu, pozostanie zapewne dobrym tematem do dyskusji. Tym jednak, co bardziej nas w tym miejscu interesuje, jest pewien dość dobrze widoczny skutek restrykcyjnej polityki pieniężnej w dziedzinie ożywienia eksportu. Nie jest to teza intuicyjna o tyle, o ile spadek tempa wzrostu kojarzony jest zwykle z tym samym, co osłabienie koniunktury. Trudno zatem kojarzyć taki stan gospodarki z ożywieniem eksportu, chyba że silny spadek tempa wzrostu cen tworzy w stosunkowo krótkim czasie przesłanki do całkowicie zmienionej opłacalności eksportu.

Umocnienie waluty krajowej (jej rewaluację) uzyskuje się zwykle na drodze rynkowych zmian popytu realizujących się na rynku walutowym. Notowania wszystkich światowych giełd walutowych informują w dowolnym czasie o zmianach kursowych wybranego do analizy pieniądza, co przekłada się często skomplikowanymi ścieżkami na zachowania uczestników życia gospodarczego. Ten sam rezultat (rewaluację pieniądza krajowego) uzyskuje się wtedy, kiedy gospodarka wykazuje rosnącą inflację, aczkolwiek nie przekłada się on bezpośrednio na ruch kursu na rynku walutowym, a na warunki eksportu. Istotnie, jeśli inflacja rośnie, to przy stałych cenach w eksporcie (lub cenach krajowych rosnących szybciej od uzyskiwanych w eksporcie) na jed-

nostkę pieniądza uzyskiwanego w eksporcie, wskutek rosnących cen i drożenia krajowych komponentów czynników produkcji, przypadać będzie coraz mniejsza ilość pieniądza krajowego (dochodu eksportera) jako rezultat rosnących kosztów i malejącej rentowności produkcji eksportowej. Jest to więc efekt jego umocnienia inną drogą, ale z takim samym rezultatem jaki mógłby mieć miejsce na rynku walutowym. Okolicznością łagodząca w takiej sytuacji mogą być zmiany w wydajności pracy (kosztach pracy), związane z jej wzrostem, lecz w krótkim okresie i przy agresywnie rosnącej inflacji nie będzie ona miała prawdopodobnie większego znaczenia.

Z odwrotną sytuacją będziemy mieć do czynienia, gdy inflacja w efekcie — dajmy na to — odpowiedniej polityki pieniężnej spada. Wskutek względnie taniejących czynników produkcji używanych w kraju do produkcji eksportowej z jednej i stałych (lub wolniej spadającej inflacji w kraju importującym) cenach uzyskiwanych przez eksportera z drugiej strony, na jednostkę pieniądza otrzymanego z wywozu towarów za granicę przypadać będzie większa ilość pieniądza krajowego. Jest to więc proces (mający swój odpowiednik w dewaluacji waluty) odczuwany przez eksporterów jako bodziec do wzrostu eksportu. W rzeczywistych gospodarkach zjawiska związane z rewaluacją (umocnieniem) czy osłabianiem (dewaluacją) pieniądza mieszają się w różnym stopniu i różnych proporcjach na rynkach walutowych i w sferze realnej. Ten stan rzeczy jest znany z teorii. Niemniej jednak, gdy chodzi o zmiany pozycji pieniądza krajowego w perspektywie różnych stanów inflacyjnych trudniej jest o egzemplifikację takiego faktu. Stosunkowo czytelny dowód na tym polu dostarczają, jak się wydaje, skutki polityki pieniężnej ze wspomnianego okresu 1998–2004 w Polsce.

Przypomnijmy najpierw scenariusz zmian cen w interesującym nas okresie, co prezentuje tabela 1.

### Tabela 1.

Roczne wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych w latach 1998–2006  
(rok poprzedni = 100)

Rok	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Dynamika	111,8	107,3	110,1	105,5	101,9	100,8	103,5	102,1	101,0

Źródło: dane GUS.

Zejście poniżej dwucyfrowej inflacji nastąpiło w 2001 roku. Inflacja uległa dalszej, znacznej redukcji w roku 2002, utrzymując się do końca badanego okresu na niskim poziomie. Gdyby spadek inflacji miał mieć jakiś wpływ na ożywienie eksportu zgodnie z opisanym powyżej zjawiskiem osłabienia waluty krajowej przez niższą inflację, ożywienie to powinno wystąpić w okolicy roku 2003. Istotnie, takie zdarzenie odczytać można z tabeli 2.

**Tabela 2.**

**Eksport w latach 1998–2003 na bazie płatniczej i w wersji SAD**  
(w mld. USD, dynamika — rok poprzedni = 100)<sup>1</sup>

Eksport na bazie płatniczej			Eksport wg SAD		
Rok	USD	Dynamika	Rok	USD	Dynamika
1998	30,1	110,6	1998	28,2	109,6
1999	26,3	87,5	1999	27,4	97,1
2000	28,2	107,2	2000	31,6	115,5
2001	30,2	107,1	2001	36,1	114,0
2002	32,9	108,8	2002	41,0	113,6
2003	42,9	130,3	2003	53,5	130,6

Źródło: dane NBP i GUS.

Aczkolwiek obie wersje wartości i dynamiki eksportu różnią się pomiędzy sobą, to jednak kierunek ich zmian jest bardzo podobny. Po bezwzględny spadku wielkości eksportu w 1999 roku, tempo jego wzrostu stabilizuje się na mniej więcej tym samym poziomie, by w roku 2003 skokowo wzrosnąć. Ponieważ kurs złotego do dolara amerykańskiego pozostał w ciągu całego roku na tym samym niemal poziomie (3,8121 w styczniu i 3,7405 w grudniu), a słaba koniunktura na rynkach Unii Europejskiej, będącej głównym partnerem handlowym Polski w tym czasie istotnie się nie zmieniła [*Gospodarka i handel zagraniczny...*, 2004], ten znaczący wzrost eksportu należałoby przypisać innym niż wymienione okolicznościom. Z drugiej jednak strony w ciągu tego samego 2003 roku euro uległo znacznemu umocnieniu w stosunku do złotego — z 4,1286 w styczniu do 4,7170 w grudniu tego roku — tworząc silny zapewne impuls do intensyfikacji eksportu. Efekt wzrostu wartości eksportu liczonego w dolarach amerykańskich mogło także wzmocnić umocnienie euro w stosunku do waluty amerykańskiej. W takiej bowiem sytuacji wywóz towarów z Polski do strefy euro w przeliczeniu na dolary daje dodatkowy wzrost eksportu tylko z tytułu różnic kursowych. Należy zatem przypuszczać, że silny przyrost tempa wzrostu eksportu w 2003 r. spowodowany był nie tylko malejącą inflacją.

**Tabela 3.**

**Dynamika eksportu wg wskaźników wolumenu w latach 2000–2006 (ceny stałe w złotych, dynamika w roku poprzednim = 100)**

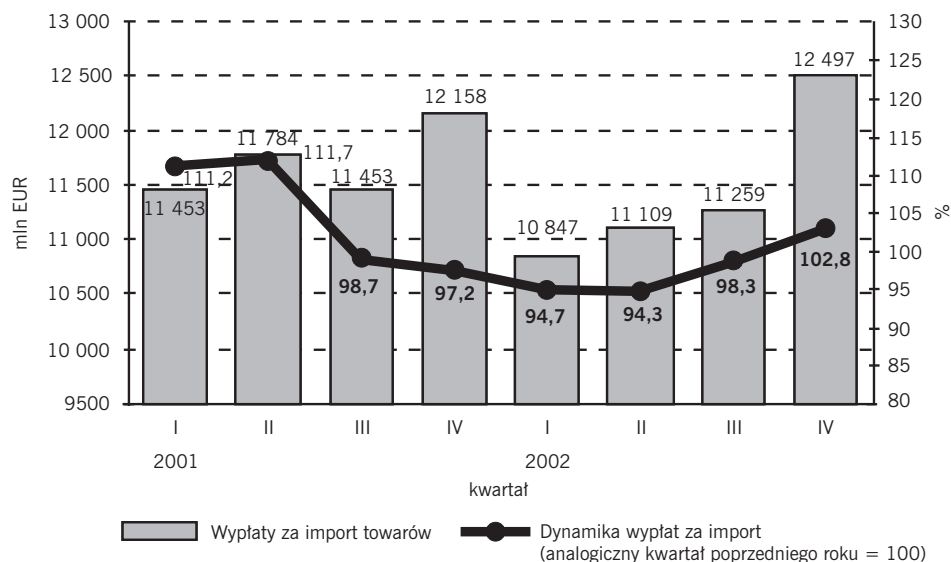
Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Dynamika	125,3	111,8	108,3	118,7	118,2	110,6	115,9

Źródło: *Mały Rocznik Statystyczny 2007*, s. 380.

<sup>1</sup> Wartość eksportu podawanego na bazie płatności realizowanych przez polski system bankowy była z reguły niższa od wartości eksportu obliczanego według statystyki celnej SAD. Stąd różne tempa jego wzrostu w poszczególnych latach.

Jeśli chodzi o wpływ różnic kursowych na wzrost wartości eksportu, to w dużej mierze można się ich pozbyć, analizując wolumen eksportu, do czego asumpt daje tabela 3.

Po wysokim wzroście wolumenu eksportu w 2000 roku, spowodowanym w znacznej mierze jego spadkiem bezwzględnym o rok wcześniej (por. tabela 2.) i dwóch latach umiarkowanego wzrostu tego wolumenu, od 2003 roku notujemy wyraźne ożywienie eksportu, gdzie ponownie wyróżniającym się statystycznie punktem jest ten sam rok 2003. Co do wpływu z kolei dewaluacji złotego w stosunku do euro na intensyfikację eksportu, należy przyznać, iż wpływ taki niewątpliwie musiał mieć miejsce. Jednakże wymowa tego argumentu, która miałaby traktować osłabienie waluty krajowej jako czynnika jedynego i najważniejszego w ożywieniu eksportu w badanym okresie, traci relatywnie na znaczeniu, gdy analizuje się dynamikę wywozu towarów za granicę w latach poprzednich.



**Rys. 1.**

**Dynamika eksportu w latach 2001–2002 (obliczona w euro na bazie płatności)**

Źródło: *Bilans płatniczy Rzeczypospolitej Polskiej za rok 2002*, NBP 2003, s. 9.

Początek ruchu w górę tempa wzrostu eksportu w następnych latach ma miejsce w połowie roku 2002, kiedy wpływy osłabienia złotego na eksport nie mogły być jeszcze widoczne w przeciwieństwie do silnie spadającej inflacji. Zatem teza o akcelerującym eksport wyrażnie niższującym trendzie inflacji pozostaje aktualna.

Statystyki bilansu płatniczego sporządzane przez NBP po roku 2003 niestety się zmieniają. Zamiast danych na bazie płatności pojawiają się rachunki obrotów handlu zagranicznego liczone na bazie cen transakcyjnych (staty-

styka celna). Nie jest zatem możliwe w warunkach poprzedzających rok 2004 kontynuowanie analizy z użyciem porównywalnych danych. Ich zmiana nie wpływa jednak, jak się wydaje, na dotychczasowe wnioski. Wynikałoby to z danych zawartych w tabeli poniżej.

#### Tabela 4.

Wartość i tempo wzrostu eksportu w latach 1998–2006 (na warunkach FOB, w mld USD)

Rok	USD	%
1998	32,4	5,6
1999	30,0	-2,2
2000	35,9	19,4
2001	41,6	16,0
2002	46,7	12,1
2003	61,0	30,5
2004	81,8	34,1
2005	96,4	17,7
2006	117,3	21,6

Źródło: dane NBP.

Rok 2003 jest nie tylko dobrze widocznym okresem, w którym eksport wyraźnie wzrasta, ale od tego też czasu eksport stabilizuje się na stosunkowo wysokim poziomie<sup>2</sup>. Uprawnia to, jak się wydaje, do potwierdzenia tezy o dobroczynnym wpływie istotnego spadku inflacji na ożywienie eksportu, który stał się w tamtym czasie bodaj głównym czynnikiem pozytywnie stymulującym tempo wzrostu PKB.

Jak widać, polityka pieniężna z lat 1998–2004 określona jako zdecydowanie restrykcyjna i która, jak przyznaje sam NBP, osłabiła tempo wzrostu PKB (dodajmy — osłabiła bardzo wyraźnie), przyczyniając się do równie wyraźnego spadku inflacji, stworzyła silne przesłanki do eksportowego boomu. Należy od razu dodać, iż nie jest to recepta na stymulację eksportu, nie tylko z powodu kosztów liczonego spadkiem tempa wzrostu PKB. Na dynamiczny wzrost wywozu towarów za granicę oddziaływał nie tylko niski poziom inflacji, ale także osłabienie złotego w 2003 roku, jak również wyraźny spadek jednostkowej pracochłonności w tamtym okresie [*Gospodarka i handel zagraniczny...*, 2004]. Był to zatem zespół czynników sprzyjających znacznej intensyfikacji eksportu, który nie jest z oczywistych powodów możliwy do jedno-

<sup>2</sup> Dane eksportu FOB podane w euro przez NBP wykazują przesunięcie w skokowym wzroście eksportu o rok. W latach 2003–2006 tempo wzrostu tego eksportu wyniosło odpowiednio: 9,1, 22,3, 17,8, oraz 20,2%. Z kolei wg danych GUS (według sprawozdawczości SAD dla krajów trzecich i INTRASTAT dla krajów Unii Europejskiej) eksport w dolarach w okresie 2004–2006 wyniósł odpowiednio 25,0, 33,0, i 22,6%. Te ostatnie dane stanowią uzupełnienie tabeli 2.

czesnego wywołania, a z drugiej strony nie może mieć trwałego charakteru. Chodziło nam jednak nie o to, by tego właśnie dowodzić, a raczej o dowiedzenie, iż pożytki z niskiej inflacji wydają się bardziej konkretne, niż enigmatyczne „zwiększanie wiarygodności polityki pieniężnej”.

## Bibliografia

*Gospodarka i handel zagraniczny Polski w 2003 roku*, 2004, IKiC, Warszawa.

Koziński W., 2006, *Wzrost a inflacja*, w: *Zrównoważony wzrost gospodarczy. Rola polityki finansowej. Polska droga do euro*, red. A. Sopoćko, Wydawnictwo Naukowe Wydziału Zarządzania UW, Warszawa.

*Raport o stabilności systemu finansowego — 2003, 2004*, NBP.

### **A b s t r a c t** Effects of Restrictive Monetary Policy on the Exports

**A**

The paper describes the phenomenon provoked by fast decline in the price rise pace in Poland over the years 2001–2002. A rapid disinflation acts similarly to devaluation of the domestic currency, which means improvement in the export conditions and, as a result, should lead to acceleration of the exports. In fact, as shown by the quoted statistical data, from 2003 the merchandise export markedly accelerated. Thus, on the one hand, the rigid monetary policy of the 1998–2004 period brought a visible decline in the rate of the GDP growth, but on the other hand, under the economic circumstances of that time, created conditions for promotion of exports.