



# Droga do optymalnego policy-mix

Rozmowa ze Sławomirem SKRZYPKIEM,  
prezesem NBP

**W czasie debaty sejmowej nad wnioskiem o wyrażenie wotum nieufności wobec ministra finansów krytykowano pana za opóźnianie podwyżek stóp procentowych i przyczynienie się przez to do podwyższenia inflacji...**

Warto pamiętać, że kształtowanie się inflacji zależy jedynie w części od prowadzonej przez RPP polityki monetarnej. Obecnie najważniejszymi czynnikami, które powodują wzrost inflacji, są wzrost ceny ropy i żywności na rynkach światowych, a także wzrost cen kontrolowanych w Polsce – w szczególności energii i gazu oraz ich przesyłu. Gdyby nie wzrost cen kontrolowanych, który związany był z decyzjami w pewnym stopniu zależnymi od rządu, inflacja w Polsce byłaby niższa. Nie należy tego odbierać jako krytyki wobec polityki rządu w kwestii np. uwolnienia cen energii. Uważam, że dążenie do tego, aby – w określonej perspektywie – ceny te były ustalone przez mechanizmy rynkowe, jest uzasadnione. Działania te powinny być jasno komunikowane społeczeństwu, zwłaszcza, gdy są podejmowane w okresie podwyższonej inflacji. Nie jest dobrze, gdy odpowiedzią na naszą wolę koordynacji polityki pieniężnej i fiskalnej jest nieuzasadniona krytyka banku centralnego.

**Jak pan ocenia sytuację polskich przedsiębiorstw w kontekście wzrostu kosztów pracy?**

Wzrost jednostkowych kosztów pracy jest dla banku centralnego poważnym sygnałem ostrzegawczym. RPP od dłuższego czasu zwraca na to zjawisko szczególną uwagę. Konwergencja płac, emigracja zarobkowa Polaków i relatywnie niska elastyczność rynku pracy w Polsce, przy jednoczesnym silnym wzroście popytu na pracę, są czynnikami, które powodują narastanie napięć na tym rynku. Należy jednak zauważyć, że wzrost wydajności pracy przez dłuższy czas nie przekładał się na odpowiednie podwyżki płac. Można więc powiedzieć, że wzrost wydajności pracy znacząco wyprzedził wzrost kosztów pracy, czego rezultatem była bardzo dobra sytuacja

finansowa przedsiębiorstw. Powstała więc pewna rezerwa, pozwalająca, mimo wzrostu wynagrodzeń, utrzymywać wysoką rentowność przedsiębiorstw, co zmniejsza ryzyko przerzucenia wyższych kosztów pracy na ceny produktów. Ponadto, w obliczu wzrostu wynagrodzeń duża część firm stara się podnosić wydajność pracy m.in. dzięki inwestycjom lub reorganizacji pracy. Warto przy tym zaznaczyć, że obecnie dla przedsiębiorców znacznie większym problemem są inne koszty niż koszty pracy.

**Czy i jakie podwyżki stóp procentowych są, i mogą być, konieczne obecnie oraz w najbliższej i dalszej przyszłości?**

RPP przyjęła zasadę, aby nie ujawniać przyszłej ścieżki stóp procentowych, dlatego nie chciałbym wypowiadać się na temat przyszłych zmian stóp, bo ich poziom będzie zależał od rozwoju sytuacji. Mogę natomiast powiedzieć, że NBP na bieżąco analizuje zmiany sytuacji gospodarczej i związane z nimi ryzyko dla stabilności cen, i jeśli okaże się, że dalsze zacieśnienie polityki pieniężnej jest niezbędne, to bank jest do tego gotowy. Obecnie jednym z istotnych czynników niepewności w polityce pieniężnej jest m.in. skala oczekiwanego spowolnienia wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych i strefie euro. Ponieważ na rynki te trafia ok. 60 proc. polskiego eksportu, spowolnienie w tych gospodarkach może mieć negatywny wpływ na kondycję polskiej gospodarki.

**Czy Raport o inflacji z czerwca 2008 r. wyjaśni przyczyny nietrafności poprzednich projekcji inflacji?**

Czerwcowy Raport o inflacji zawiera omówienie przyczyn różnic między obecną a lutową projekcją. Istotne różnice wynikają m.in. z działania czynników zewnętrznych. W pierwszej kolejności chodzi tu o ceny żywności i paliw, których wzrost na rynku krajowym wynikał w dużej mierze ze wzrostu cen na rynkach światowych.

► O różnicy między wcześniejszymi prognozami a faktyczną inflacją zdecydowały czynniki, które są poza wpływem polityki pieniężnej banku centralnego – tj. ceny ropy, żywności oraz ceny regulowane.

### Z różną trafnością przewidywane są różne wskaźniki inflacji...

Bliższe porównanie różnych wskaźników inflacji w projekcji z ich późniejszą realizacją wskazuje na relatywnie większą trafność prognoz inflacji bazowej netto, na którą nie mają wpływu zmiany cen żywności i paliw. Na relatywnie dużą zmianę czerwcowej projekcji inflacji w stosunku do poprzednich projekcji wpływa także dokonana ostatnio coroczna reestymacja modelu (aktualizacja parametrów modelu służącego do prognozowania – red.). Sądzę, że wprowadzane w ostatnim okresie zmiany w modelu prognostycznym przyczynią się do poprawy trafności prognoz sporządzanych przez NBP. Powinno to zwiększyć użyteczność projekcji inflacji jako narzędzia wspierającego RPP w podejmowaniu decyzji w zakresie polityki pieniężnej. Opis zmian wprowadzonych do modelu zostanie opublikowany na stronie internetowej NBP pod koniec czerwca (rozmowa odbywała się przed końcem czerwca – red.).

Reasumując, o różnicy między wcześniejszymi prognozami a faktyczną inflacją zdecydowały czynniki, które są poza wpływem polityki pieniężnej banku centralnego – tj. ceny ropy, żywności oraz ceny regulowane. Z tego punktu widzenia dobra współpraca między rządem i NBP powinna polegać na informowaniu banku centralnego o zamierzeniach rządu dotyczących regulowania akcyzy, polityki podatkowej, w tym wysokości stawki VAT w roku bieżącym i w latach następnych. Bardzo ważne jest także wyznaczenie terminu przystąpienia Polski do strefy euro. Wymienione czynniki stanowią ważne uwarunkowania prowadzonej polityki pieniężnej. Wymiana informacji pozwoliłaby na ich uwzględnienie w decyzjach RPP z odpowiednim wyprzedzeniem.

### Ostre słowa krytyki padły ostatnio pod pana adresem ze strony Jana Vincenta Rostowskiego, ministra finansów...

Uważam, że ostatnie wypowiedzi ministra Rostowskiego to próba odwrócenia uwagi od braku aktywności rządu w sprawie wprowadzenia zapowiadanej wielokrotnie reformy finansów publicznych. Jak już wcześniej wspominałem, współpraca między NBP a Ministerstwem Finansów ma kluczowe znaczenie dla odpowiedniej koordynacji polityki pieniężnej i fiskalnej. Mówiąc o wzroście inflacji powyżej celu inflacyjnego i utrzymywaniu się jej na podwyższonym poziomie, minister finansów powinien zdawać sobie sprawę, że wynikało to głównie z oddziaływania czynników pozostających poza wpływem krajowej polityki pieniężnej – szczególnie z silnego wzrostu cen żywności i paliw na rynkach światowych, a także z podwyżek cen regulowanych. Jego zarzuty są dla mnie tym bardziej zaskakujące, że przez wiele miesięcy współpracy nigdy nie wyrażał ani publicznie, ani w rozmowach kularowych wątpliwości co do słuszności

działań NBP, a często nawet podkreślał, że ma pełne zaufanie do banku centralnego w kwestii polityki pieniężnej.

### Jedną z przyczyn złożenia wniosku o wotum nieufności wobec ministra finansów była kwestia obniżenia akcyzy...

Patrząc na ten problem z punktu widzenia procesów inflacyjnych, należy przyznać, że obniżenie akcyzy oddziaływałoby w kierunku zmniejszenia kosztów transportu, a to z kolei mogłoby wpłynąć na inne ceny i tym samym przyczynić się do ograniczenia inflacji. Minister Rostowski do tej kwestii podchodzi jak księgowy, który rozlicza wpływy i wydatki. W pewnym sensie go rozumiem. Muszę jednak przypomnieć, że za czasów rządu Marka Belki obniżono akcyzę na paliwo i przychody budżetu nie zmniejszyły się znacząco z tego tytułu.

### Argumentem za nieobniżaniem akcyzy jest nie tylko dążenie do utrzymania większych bieżących wpływów w budżecie, ale także to, że, obniżając akcyzę, słabiej stymulujemy rozwój i wdrażanie technologii energooszczędnych...

Muszę zauważyć, że znaczny wzrost cen paliw już spowodował działania zmierzające do rozwoju nowoczesnych technologii oszczędzających energię. Mam pewne doświadczenie w pracy w sektorze ochrony środowiska, dlatego wiem, że dużym problemem w Polsce jest nadmierne

## ► Współpraca między NBP a Ministerstwem Finansów ma kluczowe znaczenie dla odpowiedniej koordynacji polityki pieniężnej i fiskalnej.

zużycie energii i brak działań w celu pozyskania jej z alternatywnych źródeł. Obecny poziom cen ropy jest na tyle wysoki, że motywuje do inwestowania w energooszczędne technologie oraz poszukiwania innych źródeł energii. Jest to zjawisko zauważane przez wielu analityków na całym świecie, a w naszej gospodarce możliwe są w tym zakresie szczególnie duże oszczędności.

### Co można zrobić, aby zniwelować negatywny wpływ podwyżek stóp procentowych na gospodarkę?

Warto przypomnieć, że podstawowym zadaniem Narodowego Banku Polskiego jest utrzymanie niskiej i stabilnej inflacji. Należy przy tym podkreślić, że poprzez zapewnienie niskiej inflacji bank centralny stwarza fundamenty długofalowego wzrostu gospodarczego. Gdy więc inflacja znajduje się powyżej celu 2,5% NBP musi tak dostosować parametry polityki pieniężnej, aby obniżyć inflację do celu. Proces zacieśniania

polityki pieniężnej może, co prawda, prowadzić do pewnego obniżenia się wzrostu gospodarczego, ale z tego właśnie powodu RPP stopniowo zaostrza politykę pieniężną.

**Niektórzy uspokajają, że w porównaniu z innymi krajami jesteśmy bezpieczni, bo nasz rynek hipoteczny jest jeszcze skromny...**

Polska znajduje się nadal w początkowej fazie rozwoju rynku kredytowego. Relacja aktywów naszego sektora bankowego do PKB należy do najniższych w UE. Kredyty hipoteczne stanowią około 10% polskiego PKB, podczas gdy w większości państw UE relacja ta znacznie przekracza 40%. Warto przy tym zaznaczyć, że w ostatnich latach nadzór bankowy był blisko powiązany z bankiem

► Zaufanie do rynków finansowych budowane jest latami, a jego utrata – co mogliśmy w ostatnich kwartałach zaobserwować na przykładzie rynku hipotecznego w Stanach Zjednoczonych – może nastąpić bardzo szybko.

centralnym i aktywnie działał na rzecz informowania rynku o możliwych zagrożeniach płynących z wysokiej ekspansji kredytowej. Zaufanie do rynków finansowych budowane jest latami, a jego utrata – co mogliśmy w ostatnich kwartałach zaobserwować na przykładzie rynku hipotecznego w Stanach Zjednoczonych – może nastąpić bardzo szybko, co może mieć poważne konsekwencje dla stabilności systemu finansowego.

**Należy więc powrócić do inicjatywy utworzenia komitetu stabilności finansowej...**

Trzeba pamiętać, że Polska była jednym z ostatnich krajów, który do końca 2007 roku nie powołał takiej instytucji, jak komitet stabilności finansowej. W grudniu 2007 r. minister Jan Rostowski zwrócił się do mnie z propozycją podjęcia inicjatywy podpisania porozumienia, aby, w kontekście przeniesienia nadzoru bankowego do Komisji Nadzoru Finansowego, dać uczestnikom rynków finansowych sygnał, że sytuacja na polskim rynku finansowym jest stabilna. Dzięki dużemu wysiłkowi, ogromnej pracy i dobrej woli w zaledwie 10 dni udało się nam uzgodnić porozumienie, które zostało podpisane 21 grudnia ubiegłego roku. Chyba niewiele instytucji może pochwalić się tak skuteczną współpracą, którą staramy się kontynuować. NBP z pełną otwartością współpracuje z Ministerstwem Finansów w tej dziedzinie.

**Niwelowanie negatywnego wpływu podwyżek stóp procentowych to także sprawa obrony kursu złotego przed nadmierną aprecjacją...**

Zmiany realnego kursu złotego – w tym kursu równowagi – odzwierciedlają w dużej mierze

zmiany w fundamentach polskiej gospodarki. W ostatnich latach, po wstąpieniu Polski do Unii Europejskiej, fundamenty te znacząco się poprawiły, co prowadziło zarówno do aprecjacji realnego kursu walutowego, jak i tzw. kursu równowagi. Czynnikiem sprzyjającymi aprecjacji w ostatnich latach mogły być m.in.: utrzymywanie się bezpiecznego poziomu deficytu rachunku obrotów bieżących, wysoki popyt na polskie produkty po wejściu do UE, będący efektem lepszego postrzegania Polski po akcesji przez otoczenie zewnętrzne, oraz napływ inwestycji zagranicznych i funduszy unijnych. W ekonomii występuje kilka definicji kursu równowagi, a co za tym idzie – istnieje wiele koncepcji ekonometrycznych, które umożliwiają oszacowanie takiego kursu. Dość popularną metodą w tym zakresie jest koncepcja kursu równowagi fundamentalnej, która jest wykorzystywana m.in. przez Narodowy Bank Polski czy Międzynarodowy Fundusz Walutowy. Główną zaletą tego podejścia jest zdefiniowanie równowagi fundamentalnej jako równoczesnego występowania równowagi wewnętrznej, która zazwyczaj jest rozumiana jako kształtowanie się produktu gospodarczego na poziomie potencjału, oraz równowagi zewnętrznej, która jest najczęściej interpretowana jako utrzymywanie się salda rachunku obrotów bieżących na optymalnym poziomie. Utrzymywanie się niskiego poziomu deficytu na rachunku obrotów bieżących w Polsce w okresie ostatnich 2–3 lat było jednym z czynników sprzyjających aprecjacji kursu równowagi złotego. Warto zaznaczyć jednak, że w najbliższych latach oczekuje się wzrostu deficytu obrotów bieżących.

**Perspektywa wolniejszej aprecjacji kursu równowagi powinna zniechęcać do nadmiernego zadłużania się w walutach zagranicznych. Co należałoby zrobić, aby i w tej dziedzinie mogło obecnie dojść do lepszej współpracy NBP z MF i rządem?**

NBP podejmuje wiele inicjatyw i działań, aby rozwijać i umacniać współpracę z rządem i innymi instytucjami. Zorganizowaliśmy spotkania, podczas których rozważane były ważne z punktu widzenia przyszłości naszego kraju zagadnienia gospodarcze. Spotkałem się z premierem Waldemarem Pawlakiem oraz ministrem Janem Rostowskim, aby sformalizować naszą współpracę w zakresie przystąpienia Polski do strefy euro. Organizujemy poświęcone m.in. tej kwestii konferencje, seminaria i konwersatoria. Niestety, okoliczności polityczne nie służą dobrze klimatowi tych spotkań. Nigdy nie pozwoliłem sobie na tak ostrą krytykę działań Ministerstwa Finansów, z jaką spotkałem się ostatnio jako prezes NBP.

**Konstruktywna krytyka może być użyteczna, gdy na przykład wspiera MF w przekonywaniu innych ministrów o konieczności niepopularnych reform w sektorze finansów publicznych...**

Wielokrotnie wyrażałem aprobatę wobec determinacji zarówno minister Zyty Gilowskiej, jak i ministra Jana Rostowskiego, w dbałości o finanse publiczne państwa. Podkreślałem ich

wysiłek i rolę w tej kwestii. Zawsze uważałem, że minister finansów, który dąży do reformy finansów publicznych, powinien być wspierany ze strony banku centralnego. Szczególnie, że zdrowe finanse publiczne są korzystne zarówno dla wzrostu gospodarczego, jak i niskiej inflacji.

**Przeszkadzają szarże ufańskie niektórych polityków, zarówno ze strony opozycji, jak i koalicji...**

Ataki funkcjonariuszy państwowych na prezesa banku centralnego i działania RPP to, niestety, przypadki dość częste. Relacje pomiędzy rządem a bankiem centralnym powinny być budowane nie na konfliktach, a na współdziałaniu, przy jednoczesnym respektowaniu pełnej niezależności obu podmiotów. Rząd nie jest zależny od NBP, a NBP nie jest zależny od rządu. Jest to zagwarantowane zarówno w prawie polskim, jak i w traktacie ustanawiającym Wspólnotę Europejską. Prawo powinno być respektowane. Natomiast politycy często chcą wpływać na bank centralny. Przypomnę bezprecedensowe wydarzenie – brak kontrasygnaty premiera pod wnioskiem o powołanie wiceprezesa NBP, który został przez mnie złożony w styczniu. Nie potrafię zrozumieć postawy premiera, który werbalnie popiera niezależność banku centralnego, zaś swoim działaniem tę niezależność kwestionuje. Dziwi mnie brak reakcji mediów i środowisk opiniotwórczych w tej sprawie.

**Media są lustrem polityki i jej uwarunkowań wewnętrznych i zewnętrznych. NŻG, i nie tylko NŻG, chciałoby pomóc w tworzeniu jakiegoś antidotum dla nadmiaru negatywnego wpływu polityki. Była o tym mowa w listopadzie 2007 r. na VIII Kongresie Ekonomistów Polskich. Kontynuowane są „Czwartki u ekonomistów”. Zaczyna działać utworzone z inicjatywy PTE i Polskiego Towarzystwa Współpracy z Klubem Rzymskim – Forum Myśli Strategicznej. Instrumentem komunikacji ze społeczeństwem, w tym z młodym pokoleniem, stały się olimpiady wiedzy ekonomicznej. Uczestnicy w tych inicjatywach zarówno NBP, jak i MF oraz wiele innych instytucji rządowych i pozarządowych. Inicjatywy te to także droga do budowania poparcia dla policy-mix.**

NBP wspiera te inicjatywy i aktywnie w nich uczestniczy. Warto zaznaczyć, że działania takie przyczyniają się do zwiększenia świadomości i wiedzy ekonomicznej społeczeństwa.

**Podsumujmy: warunkiem dobrej koordynacji polityki pieniężnej NBP z pozostałymi elementami polityki gospodarczej, w tym polityki fiskalnej rządu i MF, jest spełnianie warunków konstytucyjnych niezależności NBP...**

Zgodnie z art. 227 Konstytucji RP, wyłączne prawo ustalania i realizowania polityki pieniężnej przysługuje NBP. Wynika stąd m.in., że to NBP ustala strategię polityki pieniężnej. Od 1999 r. NBP realizuje strategię bezpośredniego celu inflacyjnego (BCI). Przekazanie odpowiedzialności za prowadzenie polityki pieniężnej niezależnemu bankowi centralnemu jest dziś standardem w krajach rozwiniętych, coraz powszechniej przyjmowanym także

w krajach rozwijających się. Wiele analiz, zarówno teoretycznych, jak i empirycznych, wskazuje bowiem, że niezależność banku centralnego sprzyja utrzymywaniu stabilności cen, która jest z kolei fundamentem długofalowego rozwoju gospodarczego. Gdyby politycy mogli na bieżąco ingerować w działalność banku centralnego, pojawiłoby się ryzyko, że będą chcieli wykorzystywać politykę pieniężną do tego, by krótkookresowo zwiększać popyt – na przykład po to, by zapewnić sobie poparcie wyborców w zbliżających się wyborach. Takie działania niesie jednak ze sobą koszt w postaci narastania nierównowagi w gospodarce, co może negatywnie odbić się na jej długofalowym rozwoju. Niezależność banku centralnego jest gwarantem tego, że stabilność pieniądza, która jest wartością całego społeczeństwa, nie zostanie podporządkowana krótkoterminowemu celowi polityków. Ponadto, niezależność banku centralnego sprzyja stabilności cen poprzez zwiększanie wiarygodności polityki pieniężnej. Powszechne przekonanie, iż instytucja odpowiedzialna za politykę monetarną będzie dążyła przede wszystkim do utrzymania niskiej inflacji, sprzyja zakotwiczeniu oczekiwań inflacyjnych na niskim poziomie, co pomaga utrzymać stabilny poziom cen. Biorąc pod uwagę powyższe argumenty, można stwierdzić, że niezależność NBP ma kluczowe znaczenie dla realizacji jego podstawowego celu, jakim jest utrzymanie stabilnego poziomu

► **Relacje pomiędzy rządem a bankiem centralnym powinny być budowane nie na konfliktach, a na współdziałaniu, przy jednoczesnym respektowaniu pełnej niezależności obu podmiotów.**

cen, umożliwiającego utrzymanie stabilnego i długofalowego wzrostu gospodarczego.

**Pewien wzór walki o niezależność banku centralnego pokazuje życiorys Alana Greenspana.**

Niezależność banku centralnego rozumiem nie jako prawo do powodowania konfliktów, ale jako zobowiązanie do współdziałania w interesie gospodarki, która jest wspólnym dobrem. Nie powinien w tym przeszkadzać nadmiar polityki. Niestety, doświadczenia wielu bankierów centralnych, między innymi Alana Greenspana pokazują, że politycy często próbują ingerować w działania banku centralnego. Dlatego tak ważna jest niezależność banku centralnego, która jest warunkiem koniecznym utrzymania stabilnej wartości pieniądza. Alan Greenspan znajdował się pod stałą presją polityków, a jednak nikt nie wątpił w jego niezależność. Jednocześnie udawało mu się uniknąć nadmiernego skonfliktowania z innymi ośrodkami władzy.

**Dziękujemy za rozmowę.**

Rozmawiali ADAM CYMER I MAREK MISAŁ