

# Dezinflacja a dynamika eksportu\*

## Disinflation and Export Growth

Witold Koziński\*\*

Polityka pieniężna z okresu pierwszej kadencji Rady Polityki Pieniężnej (1998–2004) uchodzi na ogół za restrykcyjną, preferującą taki model tej 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 przyjęto w założeniach polityki pieniężnej na kolejne lata, gospodarka doszła do istotnie niskiej inflacji. Z drugiej jednak strony osłabiła tempo wzrostu PKB, co było szczególnie widoczne 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” (NBP 2004). Dobrym tematem dyskusji jest zapewne pytanie, czy szybkie zrzućenie inflacji przy wyraźniej 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. 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, ponieważ spadek tempa wzrostu kojarzony jest zwykle z tym samym, co osłabienie koniunktury. Trudno zatem wiązać taki stan gospodarki z ożywieniem eksportu, chyba że silny spadek tempa wzrostu cen tworzy w stosunkowo

krótkim czasie przesłanki całkowicie zmienionej opłacalności eksportu.

Umocnienie waluty krajowej (jej rewaluację) uzyskuje się zwykle w drodze rynkowych zmian popytu następujących na rynku walutowym. Notowania ze wszystkich światowych giełd walutowych informują w dowolnym czasie o zmianach kursowych wybranego do analizy pieniądza, co w skomplikowany często sposób wpływa na zachowania uczestników życia gospodarczego. Ten sam rezultat (rewaluację pieniądza krajowego) uzyskuje się wtedy, kiedy gospodarka wykazuje wzrost inflacji, aczkolwiek nie przekłada się on bezpośrednio na zmianę kursu na rynku walutowym, lecz na warunki eksportu. Istotnie jeśli inflacja rośnie, to przy stałych cenach w eksporcie (lub cenach krajowych rosnących szybciej od uzyskiwanych w eksporcie) na jednostkę pieniądza uzyskiwanego w eksporcie wskutek rosnących cen i podrożeń krajowych komponentów czynników produkcji przypadać będzie coraz mniejsza ilość pieniądza krajowego (dochodu eksportera). Będzie to rezultatem rosnących kosztów i malejącej rentowności produkcji eksportowej. Jest to więc efekt jego umocnienia inną drogą, ale z takim samym rezultatem, jaki byłby możliwy na rynku walutowym. Okolicznością łagodzącą w takiej sytuacji mogą być zmiany wydajności pracy (kosztów pracy) związane z jej wzrostem. Jednak w krótkim okresie i przy silnie rosnącej inflacji wydajność pracy prawdopodobnie nie będzie miała większego znaczenia.

Z odwrotną sytuacją będziemy mieć do czynienia, gdy inflacja spada w wyniku, dajmy na to, odpowiednio prowadzonej polityki pieniężnej. Wskutek względnie tańszych czynników produkcji używanych w kraju do produkcji eksportowej z jednej strony i stałych cen (lub wolniej spadającej inflacji w kraju importującym) uzy-

\* Niniejszy tekst wykorzystuje rozważania zawarte w: Koziński (2007).

\*\* Uniwersytet Warszawski, Wydział Nauk Ekonomicznych.

**Tabela 1. Roczne wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych w latach 1998–2006**

Rok	Dynamika (w %)*
1998	11,8
1999	7,3
2000	10,1
2001	5,5
2002	1,9
2003	0,8
2004	3,5
2005	2,1
2006	1,0

\* w porównaniu z ubiegłym rokiem  
Źródło: dane GUS.

skiwanych przez eksportera z drugiej strony na jednostkę pieniądza otrzymanego z wywozu towarów za granicę będzie przypadać większa ilość pieniądza krajowego. Proces ten ma zatem odpowiednik w dewaluacji waluty i eksporterzy odczuwają go jako bodziec do zwiększenia eksportu. W rzeczywistych gospodarkach zjawiska związane z rewaluacją (umocnieniem) czy dewaluacją (osłabieniem) pieniądza mieszają się w różnym stopniu i różnych proporcjach na rynkach walutowych i w sferze realnej. Ten stan rzeczy jest znany teorii. Niemniej jednak, gdy chodzi o zmiany pozycji pieniądza krajowego w perspektywie różnych stanów inflacji, trudniej o egzemplifikację takiego faktu. Stosunkowo czytelny dowód 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.

Zejsście poniżej dwucyfrowej inflacji nastąpiło w 2001 r. W 2002 r. odnotowano jej dalszą, znaczną redukcję i do końca badanego okresu inflacja utrzymała się na niskim poziomie. Gdyby spadek inflacji miał jakiś wpływ na ożywienie eksportu, to zgodnie z opisanym powyżej zjawiskiem osłabienia waluty krajowej poprzez zniżkującą inflację ożywienie to powinno wystąpić około 2003 r. Istotnie, takie zdarzenie można odczytać z tabeli 2.

Obie wersje wartości i dynamiki eksportu różnią się, jednak kierunek ich zmian jest bardzo podobny. Po bezwzględnym spadku wielkości eksportu w 1999 r. tempo jego wzrostu ustabilizowało się na mniej więcej tym samym poziomie, a w 2003 r. skokowo wzrosło. Ponieważ kurs złotego do dolara amerykańskiego pozostał w ciągu całego roku na niemal tym samym 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 (IKiC 2004), ten znaczny wzrost eksportu należałoby przypisać innym okolicznościom niż wymienione. Z drugiej jednak strony tylko w 2003 r. euro znacznie się umocniło w stosunku do złotego – z 4,1286 w styczniu do 4,7170 w grudniu – tworząc silny zapewne impuls do intensyfikacji eksportu. Efekt wzrostu wartości eksportu liczonego w dolarach amerykańskich mogło także

**Tabela 2. Eksport w latach 1998–2003 na bazie płatniczej i w wersji SAD**

Rok	Eksport na bazie płatniczej		Eksport według SAD	
	wartość (mld USD)	dynamika (w %)**	wartość (mld USD)	dynamika (w %)**
1998	30,1	10,6	28,2	9,6
1999	26,3	-12,5	27,4	-2,9
2000	28,2	7,2	31,6	15,5
2001	30,2	7,1	36,1	14,0
2002	32,9	8,8	41,0	13,6
2003	42,9	30,3	53,5	30,6

\* Wartości eksportu podawanego na bazie płatności realizowanych przez polski system bankowy były z reguły niższe od wartości eksportu obliczanego według stawki celnej SAD. Stąd różne tempa jego wzrostu w poszczególnych latach.

\*\* w porównaniu z ubiegłym rokiem  
Źródło: dane NBP i GUS.

**Tabela 3. Dynamika eksportu wg wskaźników wolumenu w latach 2000–2006 (ceny stałe w zł)**

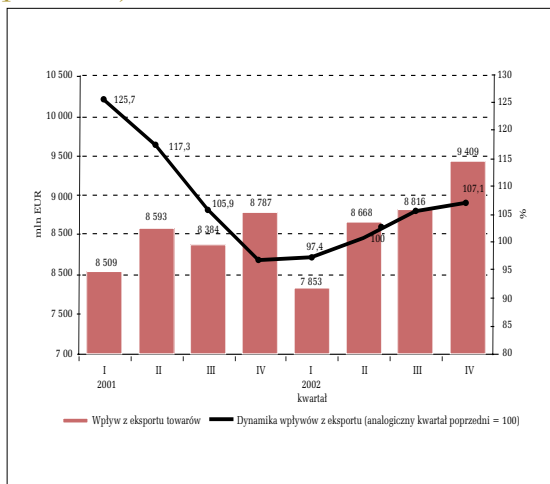
Rok	Dynamika (w %)*
2000	25,3
2001	11,8
2002	8,3
2003	18,7
2004	18,2
2005	10,6
2006	15,9

\* w porównaniu z ubiegłym rokiem  
Źródło: GUS (2007, s. 380).

wzmocnić umocnienie euro w stosunku do waluty amerykańskiej. W takiej sytuacji wywóz towarów z Polski do strefy euro w przeliczeniu na dolary daje dodatkowy wzrost eksportu z tytułu różnic kursowych. Należy zatem przypuszczać, że silne przyspieszenie tempa wzrostu eksportu w 2003 r. było spowodowane nie tylko malejącą inflacją.

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.

Wykres 1. *Dynamika eksportu w latach 2001-2002 (obliczona w euro na bazie płatności)*



Źródło: NBP (2003, s. 9).

Po wysokim wzroście wolumenu eksportu w 2000 r., spowodowanym w znacznej mierze jego bezwzględny spadkiem rok wcześniej (por. tabela 2), i dwóch latach umiarkowanego wzrostu tego wolumenu od 2003 r. notujemy wyraźne ożywienie eksportu. Wyróżniającym się statystycznie punktem ponownie jest 2003 r. Jeśli chodzi o wpływ dewaluacji złotego wobec euro na intensyfikację eksportu, to należy przyznać, że niewątpliwie musiał mieć miejsce. Jednakże wymowa tego argumentu: że osłabienie waluty krajowej jest jedynym czynnikiem ożywienia eksportu w badanym okresie, relatywnie traci na znaczeniu, gdy analizuje się dynamikę wywozu towarów za granicę w poprzednich latach.

Przyspieszenie tempa wzrostu eksportu nastąpiło w połowie 2002 r., kiedy wpływ osłabienia złotego na eksport nie mógł być jeszcze widoczny w przeciwieństwie do silnego spadku inflacji. Teza o akcelerującym eksport, wyraźnie zniżającym trendzie inflacji pozostaje zatem aktualna.

Statystyki bilansu płatniczego sporządzane przez NBP po 2003 r. niestety się zmieniają. Zamiast danych

na bazie płatności pojawiają się rachunki obrotów handlu zagranicznego liczone na bazie cen transakcyjnych (statystyka celna). Nie można zatem kontynuować analizy ze względu na brak porównywalnych danych sprzed 2004 r. Ich zmiana nie wpływa jednak, jak się wydaje, na dotychczasowe wnioski. Wynika to z danych zawartych w tabeli 4.

W 2003 r. eksport nie tylko wyraźnie wzrósł, ale od tego czasu ustabilizował się na stosunkowo wysokim poziomie<sup>1</sup>. Potwierdza to, jak się wydaje, tezę o dobroczynnym wpływie istotnego spadku inflacji na ożywienie eksportu, który w tamtym czasie stał się bodaj głównym czynnikiem pozytywnie stymulującym tempo wzrostu PKB.

Politykę pieniężną z lat 1998–2004 określa się jako zdecydowanie restrykcyjną. Jak przyznaje sam NBP, osłabiła ona tempo wzrostu PKB (dodajmy – osłabiła bardzo wyraźnie), przyczyniając się do równie wyraźnego spadku inflacji. Jak jednak widać, stworzyła silne przesłanki eksportowego boomu. Należy od razu dodać, że nie jest to recepta na stymulację eksportu nie tylko z powodu kosztów w postaci spadku tempa wzrostu PKB. Na dynamiczny wzrost wywozu towarów za granicę oddziaływał nie tylko niski poziom inflacji, ale także osłabienie złotego w 2003 r., jak również wyraźny spadek jednostkowej pracochłonności w tamtym okresie (IKiC 2004). Był to zatem zespół czynników sprzyjających znacznej intensyfikacji eksportu. Z oczywistych powodów nie można ich jednocześnie wywołać, a z drugiej strony nie mogą mieć trwałego charakteru. Chcielibyśmy jednak dowieść, że korzyści z niskiej inflacji wydają się bardziej konkretne niż nieokreślone „zwiększanie wiarygodności polityki pieniężnej”.

Należy także zauważyć, że szybkie przejście od wysokiego do niskiego tempa wzrostu cen nie tylko popra-

<sup>1</sup> Dane eksportu F.O.B. 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 z 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.

Tabela 4. *Wartość i tempo wzrostu eksportu w latach 1998–2006 (na warunkach F.O.B., w mld USD)*

Rok	Wartość	Tempo wzrostu (w %)*
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

\* w porównaniu z ubiegłym rokiem

Źródło: dane NBP.

wiło rentowność produkcji eksportowej, ale także zwiększyło odporność eksporterów na możliwe umocnienie złotego. Obserwowany obecnie wzrost wartości waluty krajowej w stosunku do walut zagranicznych (dolara amerykańskiego i euro) nie zagraża eksportowi w takim stopniu, jak w przypadku utrzymywania się względnie wyższej inflacji. Można się zatem spodziewać, że ewen-

tualne zmiany warunków kursowych na rynkach zagranicznych, mogące skutkować dalszym umocnieniem złotego, zostaną zamortyzowane (nie będą tak dotkliwe) i nie osłabią istotnie dobrej obecnie dynamiki polskiego eksportu. Warunkiem tego jest jednak utrzymanie niskiej inflacji.

## Bibliografia

- GUS (2007), *Mały Rocznik Statystyczny 2007*, Warszawa.
- IKiC (2004), *Gospodarka i handel zagraniczny Polski w 2003 roku*, Instytut Koniunktur i Cen, Warszawa.
- Koziński W. (2006), *Wzrost a inflacja*, w: A. Sopoćko (red.), *Zrównoważony wzrost gospodarczy. Rola polityki finansowej. Polska droga do euro*, Wydawnictwo Naukowe Wydziału Zarządzania UW, Warszawa.
- Koziński W. (2007), *Eksportowy efekt restrykcyjnej polityki pieniężnej*, „Ekonomia”, w druku.
- NBP (2003), *Bilans płatniczy Rzeczypospolitej Polskiej za rok 2002*, Warszawa.
- NBP (2004), *Raport o stabilności systemu finansowego 2003*, Warszawa.