**William W. ALLEN**

**Ekonomista National Institute of Economic and Social Research w Londynie.**

***Mądre wzmacnianie siły Polski***

W swojej międzynarodowej polityce finansowej Polska kieruje się zasadą ochrony własnych interesów. Dobre wyniki gospodarcze i ograniczone ekspozycje finansowe zmniejszają zagrożenia, a rezerwy walutowe stanowią zabezpieczenie. Kraj zdywersyfikował swoje aktywa rezerwowe poprzez zakup większej ilości złota, co gwarantuje mu jeszcze lepsze zabezpieczenie.

Polska w ciągu trzech dekad od upadku komunizmu poczyniła postępy gospodarcze, które nie mają precedensu w dziejach tego kraju. Szczególnie ważne jest to, że kraj zdołał uniknąć poważnych negatywnych skutków kryzysów, które przetoczyły się przez międzynarodowy system finansowy.

Polska radzi sobie z międzynarodowym ryzykiem finansowym, prowadząc w głównej mierze działania polegające na ochronie i zabezpieczaniu własnych interesów. Rozsądna polityka makroekonomiczna pozwoliła Polsce utrzymać imponujący wzrost gospodarczy. Napływ kapitału w ostatniej dekadzie przybierał głównie formę inwestycji bezpośrednich i portfelowych, zobowiązania wobec banków zagranicznych są niewielkie, a ich poziom w ostatniej dekadzie spada. Saldo obrotów bieżących w bilansie płatniczym jest dodatnie.

Międzynarodowy system walutowy dysponuje określonymi siatkami bezpieczeństwa, w ramach których przekazuje środki krajom borykającym się z trudnościami finansowymi, jednak ich użyteczność dla Polski jest ograniczona. Zdecydowanie najważniejszą z nich jest siatka linii swapowych Rezerwy Federalnej, za pośrednictwem której czternaście zagranicznych banków centralnych pożycza dolary w sytuacjach kryzysowych. Jest ona szeroko wykorzystywana od 2008 r. Narodowy Bank Polski nie należy jednak do tej czternastki. Międzynarodowy Fundusz Walutowy z kolei oferuje elastyczną linię kredytową (Flexible Credit Line), lecz Polska zrezygnowała z dostępu do niej po 2017 r. W kontekście powszechnych niskich rynkowych stóp procentowych nie zapewniała ona opłacalnego zabezpieczenia w czasie, w którym Polska posiadała dostatecznie wysokie rezerwy własne. Co więcej, Polska obecnie oferuje MFW kredyt zarówno jako uczestnik nowych porozumień pożyczkowych, jak i bilateralnie.

Polska sama się zabezpiecza poprzez gromadzenie rezerw walutowych, które może wykorzystywać według własnego uznania. Jej rezerwy wynoszą obecnie 156 miliardów dolarów (jedna czwarta rocznego PKB) i są one znacząco wyższe niż zobowiązania zagraniczne Polski wobec banków. Posiadanie rezerw podnosi wiarygodność międzynarodową oraz obniża koszty prywatnych pożyczek zagranicznych. Rezerwy stanowią zabezpieczenie na wypadek rozmaitych sytuacji nadzwyczajnych, np. konieczności wsparcia kursu wymiany krajowej waluty na rynku walutowym czy zapewnienia awaryjnej płynności bankom krajowym, jak to miało miejsce w 2008 r. Rezerwy walutowe mogą być bez trudu wykorzystane w takich szczególnych okolicznościach, a większość rezerw Polski stanowią waluty obce. W ostatnich trzech latach NBP, podobnie jak niektóre inne banki centralne, zdywersyfikował jednak swoje rezerwy dewizowe, kupując więcej złota.

Mimo że złoto nie pełni oficjalnej roli w międzynarodowym systemie walutowym, jego posiadanie nie wyszło z mody – światowe rezerwy złota wycenia się obecnie na ponad 2 biliony dolarów. NBP zakupił 126 ton w latach 2018–2019, powiększając swoje całkowite zasoby do 229 ton. Udział złota w jego rezerwach wzrósł ponad dwukrotnie, do około 8 proc., co nie jest nadzwyczaj wysokim poziomem. Uzasadniając te zakupy, prezes NBP Adam Glapiński mówił o braku ryzyka kredytowego związanego ze złotem, zasobach złota jako „bezpiecznej przystani” oraz sposobie na zmianę postrzegania Polski za granicą. Wyraził też chęć zwiększenia udziału złota w rezerwach Polski do 20 proc.

Choć niedawne zakupy NBP były duże jak na standardy obowiązujące na rynku złota, jego udział w światowych rezerwach złota jest skromny, bo wynosi 0,6 proc. Banki centralne strefy euro posiadają łącznie 10 772 tony, Szwajcaria – 1040 ton, Rosja – 2295 ton, a Chiny – 1948 ton.

Inwestycja Polski była dobrze trafiona w czasie – jak dotąd okazała się bardzo opłacalna, ponieważ cena złota wzrosła. Co ważniejsze, zapewnia ona Polsce pewną ochronę przed wieloma różnymi rodzajami ryzyka. Inflacja od wielu lat nie budziła niepokoju wśród banków centralnych. Jednak teraz obawy o inflację w Ameryce Północnej i Europie Zachodniej wróciły. Duże deficyty budżetowe związane z pandemią koronawirusa w połączeniu z luzowaniem ilościowym stosowanym na dużą skalę przez banki centralne spowodowały wzrost podaży pieniądza – gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa posiadają wyjątkowo duże ilości aktywów płynnych. Widzimy już oznaki rosnących cen. Zadaniem banków centralnych jest dążenie do utrzymania stabilności cen. Jednak jeśli presja inflacyjna wzrośnie wraz z uwalnianiem odroczonego popytu, trudno będzie zmienić łagodną politykę pieniężną prowadzoną w ostatnich latach, nie stwarzając ryzyka niestabilności budżetowej i finansowej. Strach przed inflacją nie jest irracjonalny.

Siła polskiej gospodarki obniża ryzyko finansowe, a duże rezerwy zabezpieczają przed zagrożeniami, na które Polska jest narażona. Dywersyfikacja zmniejsza ryzyko, a zakupy złota przez NBP były mądrym krokiem w kierunku podwyższenia poziomu własnego bezpieczeństwa. Polska wzmacnia swoją siłę.

**William W. Allen**

Tekst publikowany równocześnie z polskim miesięcznikiem opinii „Wszystko co Najważniejsze” w ramach projektu realizowanego z Instytutem Pamięci Narodowej oraz Narodowym Bankiem Polskim.