RING Eksperci toczą spór o zasadność oraz skutki środowej akcji na rynku walutowym

Interwencja rządu była potrzebna, ale premier nie powinien jej zapowiadać

W środę rząd włączył się do gry na rynku walutowym. Takie informacje przekazało Ministerstwo Finansów, które po południu poinformowało, że na rynku doszło do wymiany euro z unijnych funduszy na złote. Nasza waluta dzięki temu zyskała kilka groszy. Operację przeprowadził Bank Gospodarstwa Krajowego. Czy to była interwencja walutowa? Czy próba wzmocnienia złotego może być skuteczna?

O tym rozmawiano podczas kolejnego wydania programu „Ring", który 18 lutego wspólnie przygotowały „WSJ Polska" oraz telewizja TVN CNBC Biznes. Uczestnikami debaty byli Marcin Piątkowski, pracownik naukowy z Akademii im. Leona Koźmińskiego, oraz Piotr Kuczyński, główny analityk Xelion Doradcy finansowi.

Program prowadzili Krzysztof Sobczak z „WSJ Polska" oraz Rafał Wojda z TVN CNBC Biznes.

MICHAŁ KOŁYGA

Marcin Piątkowski: *Rząd tego tak nie nazywa, ale to była interwencja. Stosując płynny kurs, rząd nie powinien sprzedawać waluty na rynku. Jednak sądzę, że to było potrzebne, tylko że najpierw to trzeba robić, a później mówić, a nie odwrotnie. W praktyce na świecie w zasadzie to udaje się jedna na dziesięć interwencji*

MARCIN ŁOBACZEWSKI

Piotr Kuczyński: *Interwencja była, gdyż interwencją jest to, co wpływa na kurs. Natomiast nie do końca się zgadzam z krytyką zapowiedzi całej akcji, gdyż uprzedzenie, że coś będzie robione, to nie jest zła rzecz i na pewno nie zaszkodzi. Błędem było podanie poziomu 5 zł. To mogło zachęcić spekulantów i mogło to się bardzo źle skończyć*

Czy w środę mieliśmy interwencję na rynku walutowym?

MARCIN PIĄTKOWSKI: Rząd tego tak nie nazywa, ale to była interwencja. W przypadku stosowania kursu płynnego rząd nie powinien sprzedawać waluty na rynku. Inną kwestią jest, czy było to potrzebne, czy nie. Ja sądzę, że to było potrzebne, tylko że najpierw to trzeba robić, a później mówić, a nie odwrotnie. Na świecie w zasadzie to udaje się jedna na dziesięć interwencji i to tylko wtedy, gdy ktoś najpierw coś robi, a później dopiero mówi. Ja się po prostu obawiam, że jakakolwiek była wielkość tej interwencji, to nie zmieni ona charakteru środowiska, w jakim znajduje się złoty. Sądzę, że złoty będzie nadal słaby. Zagranicznych inwestorów, którzy patrzą na złotego, martwi to, że cały region Europy Wschodniej będzie miał do spłacenia ponad 1 bln euro zagranicznego długu. Z tego dużą część, prawie 200 mld euro, w tym roku. Teraz jest pytanie, czy to, że my wydamy 1 mld, czy 3 mld euro z unijnych środków, ma jakiekolwiek znaczenie w sytuacji, gdy chodzi o bilion euro.

PIOTR KUCZYŃSKI: Interwencja była, gdyż interwencją jest to, co wpływa na kurs. Interwencja może być słowna albo finansowa. Mogą być różne interwencje. Nie bawmy się w słowa. Niech rząd nazywa sobie to, jak chce. I tutaj się zgadzamy co do tego, że to była interwencja. Natomiast nie do końca się zgadzam z krytyką zapowiedzi całej akcji, gdyż uprzedzenie, że coś będzie robione, to nie jest zła rzecz i na pewno nie zaszkodzi. Błędem było podanie poziomu 5 zł. To mogło zachęcić spekulantów do działania i mogło to się bardzo źle skończyć.

Czy panowie wiedzą, jaka była wartość tej interwencji?

PIOTR KUCZYŃSKI: Ja bym tego w ogóle nie odtajniał. Niech to pozostanie tajemnicą.

Czy to nie jest tak, że ta wypowiedź premiera o 5 zł nie przyspieszyła pewnych działań? Czy to nie jest tak, że premierowi o pół słowa za dużo się powiedziało? Tak to w sumie wyglądało, jeśli weźmiemy pod uwagę późniejsze wypowiedzi wicepremiera Pawlaka czy też kolejne wypowiedzi premiera Tuska.

PIOTR KUCZYŃSKI: Tego nie wiemy. Wróćmy jeszcze do tego, że interwencje udają się jedna na dziesięć. Nie liczyłem, ile się udaje.

MARCIN PIĄTKOWSKI: Ale liczył to Międzynarodowy Fundusz Walutowy. Jest literatura, która wskazuje, że te interwencje nie działają. One mogą zmienić kurs na jeden dzień, na dwa czy na tydzień, ale nie zmieniają całego trendu.

PIOTR KUCZYŃSKI: Trzeba sobie wyjaśnić, co to znaczy, że interwencja zadziałała lub nie zadziałała. W Japonii w latach 2003 – 2004 broniono się przez wzmocnieniem jena. Wydano 350 mld dol. w 15 miesięcy. Kurs się wzmocnił mimo to o kilkanaście procent. Ale gdyby tego nie wydano, może wzmocniłby się o 50 proc. Trendu oczywiście się nie zmieni, ale można go spowolnić. To, co zrobiono w środę, to było bardzo dobre odkręcenie tych wtorkowych 5 zł premiera. Uderzenie poniżej tego poziomu było bardzo dobre. Jeżeli nie jest to atak rekinów typu Soros, a rynek jest płytki, to te kilka czy kilkanaście miliardów wystarczy. Jeżeli nie jest płytki, to nie wystarczy.

MARCIN PIĄTKOWSKI: Skuteczna interwencja jest wtedy, gdy bank centralny w jakimś kraju interweniuje, by zwiększyć niepewność na rynku walutowym. Żeby nie było tak, że wszyscy inwestorzy liczą na to, że złoty albo się wzmacnia, albo tak jak teraz będzie się osłabiał. Chodzi o to, by zwiększyć niepewność na rynku, by to nie była droga w jedną stronę. Nie może być tak, że wszyscy zakładają, iż złoty będzie się cały czas osłabiał. Im większa niepewność tego kursu, tym lepiej. I to wcale nie jest powiedziane, że trzeba wydawać miliardy euro. Można wydawać malutko, ale tak, by cały czas rynek nie był pewny, w którym momencie ktoś może zainterweniować.

Czyli chodzi o małe interwencje w odpowiednim momencie. Skąd jednak mamy wiedzieć, kiedy jest ten odpowiedni moment?

PIOTR KUCZYŃSKI: Ja to w wielu mediach powtarzałem, że rząd powinien zatrudnić doświadczonego analityka walutowego. W środę postąpił tak, jakby go miał, bo to był bardzo dobry ruch.

MARCIN PIĄTKOWSKI: Wielu analityków walutowych zmienia swoje zdanie co tydzień, więc to może być problem.

PIOTR KUCZYŃSKI: Ale to zupełnie co innego, jeżeli miałby on do czynienia z rynkiem, którym mógłby sobie pomanipulować bez kary, bo normalnie to jest karalne.

MARCIN PIĄTKOWSKI: Bardzo ważne jest to, że te interwencje będą kosmetyczne. Bo one walczą tylko z symptomami, a nie przyczynami słabości złotego i innych walut w regionie. Jak przeczytamy światową prasę, to ona mówi, że inwestorzy globalni najbardziej boją się tego, iż rządy w Europie Środkowo-Wschodniej i przedsiębiorstwa w tym regionie nie będą w stanie spłacić zapadającego w tym roku długu zagranicznego. Dopóki nie będziemy mogli udowodnić, że Polska sfinansuje swój dług i polskie przedsiębiorstwa, głównie banki, które pożyczyły pieniądze od swoich banków-matek, są niezagrożone i ten dług spłacą, dopóty będziemy mieli taką sytuację, w której złoty się osłabia. Są bardzo duże obawy, że część banków zagranicznych, które już tak dużo zainwestowały w Europie Centralnej, w pewnym momencie może się zdecydować na rezygnację z inwestowania w ten region. Wtedy nie będzie już refinansowania kredytów. Gdyby to się rzeczywiście stało, będziemy mieli czarny scenariusz, gdzie bankrutować będą całe systemy bankowe. Myślę, że inwestorzy boją się tego, że jako region mamy ponad 1 bln euro do spłacenia i nie bardzo jest wiadomo, czy to będzie spłacone. O ile banki zagraniczne nie potwierdzą, że zostaną w regionie.

PIOTR KUCZYŃSKI: Tylko że banki nie za bardzo mają wyjście. 71 proc. sektora bankowego w krajach Europy Centralnej jest w rękach tychże banków. To nie jest sytuacja jak w Azji z lat 1997/98. Nie mogą one pozostawić tego regionu, bo same za to zapłacą. Zapłacą za to banki matki, jak i cała Unia Europejska. My jesteśmy w sytuacji człowieka, który pożyczył od kogoś milion złotych. Kto się powinien martwić? Ten, który udzielił pożyczki.

Czy to, że jesteśmy wrzuceni do jednego worka z takimi krajami jak Rosja i Ukraina, nam nie szkodzi?

MARCIN PIĄTKOWSKI: Oczywiście, że szkodzi. Ale wracając do banków, to sądzę, że premier Tusk mógłby zwołać konferencję przywódców z naszej części świata, zaprosić 10 największych banków działających w regionie. Później oznajmić światu, że te banki w naszym regionie zostają i będą refinansować kredyty. A w tym samym czasie rządy mogą się zobowiązać, by straty banków z powodu spowolnienia gospodarczego były jak najmniejsze. Teraz banki nie ufają sobie nawzajem. Potrzebny jest więc ktoś, kto je zbierze i powie, że w interesie wszystkich jest to, aby nikt nie zbankrutował. Umówmy się tak, że wszyscy będziecie refinansować swoje długi, a my jako rząd będziemy wam w tym pomagać, dostarczając płynność do sektora bankowego, wspierając sektor mieszkaniowy i wszystkie inne zadania, które dadzą bankom pewność, że pieniądze w naszym regionie można trzymać.

PIOTR KUCZYŃSKI: Mądry pomysł.

Co rząd może jeszcze zrobić oprócz interwencji? Mówimy, że słowa grają rolę. Dzisiaj padły słowa premiera Tuska i posła Chlebowskiego, że może trzeba wejść szybciej do ERM2.

PIOTR KUCZYŃSKI: Pan Krzysztof Rybiński powtarza od dwóch dni, że nas Komisja Europejska nie wpuści do ERM2, bo jesteśmy teraz za bardzo konkurencyjni. My możemy chcieć, ale nas i tak nie wpuszczą.

Czy ten dwugłos, jeżeli chodzi o ERM2 i euro, nam nie szkodzi? Rząd podejmuje słowne interwencje, ale co z tego, skoro za chwilę słyszymy komentarz do raportu NBP, którego prezes odrzuca szybkie przyjęcie euro?

PIOTR KUCZYŃSKI: Jeden głos jest niezmiernie istotny. Naprawdę bym zachęcał do międzypartyjnej współpracy. W Irlandii potrafili, w Niemczech potrafią, dlaczego my w Polsce mielibyśmy nie potrafić zawiązać takiej współpracy?

MARCIN PIĄTKOWSKI: My spadamy w przepaść. Jeżeli złoty będzie dalej tracić, to będziemy mieli za chwilę kryzys jak w Azji. Wtedy nie będzie czasu na kłótnie. Myślę, że bardzo ważną rolę może odegrać Europejski Bank Centralny, który powinien udzielić kredytowania w euro wszystkim krajom regionu, by pokazać inwestorom, że w razie czego można pożyczyć od EBC. Powinien on to zrobić sam z siebie. Tak już zrobił amerykański Fed, który pożyczył pieniądze Meksykowi, Korei czy Singapurowi. My jesteśmy w jednej Unii i EBC powinien pójść w tym kierunku.

Ale mamy czekać na to, aż ruch wykona EBC?

PIOTR KUCZYŃSKI: Trzeba czekać na ruch Europejskiego Banku Centralnego. Jeżeli sami o to wystąpimy, to jesteśmy tak jak Węgrzy, którzy proszą o pożyczkę. Jeżeli to miałoby wyjść ze strony EBC i być skierowane do wszystkich krajów naszego regionu, to nie jesteśmy wtedy napiętnowani. To jest dobry pomysł.

MARCIN PIĄTKOWSKI: Ja się dziwię trochę EBC. Mam wrażenie, że teraz istnieją dwie kategorie członków Unii Europejskiej. Ci, którzy są w strefie euro, i ci, którzy są poza nią. Ci, którzy są poza strefą, w tej chwili staczają się w gospodarczą przepaść. Albo jesteśmy solidarni, albo nie.

opracował: Adrian Prusik

tvn CNBC BIZNES

„Ring" to cykliczny program o najważniejszych problemach polskiej gospodarki realizowany wspólnie przez TVN CNBC Biznes i „The Wall Street Journal Polska". Zawsze w środę o godz. 19.30