

PIOTR ALBIŃSKI
Warszawa

POLSKA DROGA DO EURO: OD OPTYMIZMU DO REALIZMU

I. PÓLTORA ROKU CZŁONKOSTWA POLSKI W UE – PRÓBA OCENY

Dokonane 1 maja 2004 r. rozszerzenie UE dało polskiej gospodarce istotny impuls rozwojowy. W roku tym wzrost gospodarczy był najszybszy od 1997 r. Produkt krajowy brutto Polski wzrósł realnie o 5,4%¹, jej obroty handlowe i eksport (głównie do krajów Unii Europejskiej) zwiększyły się odpowiednio o 26% i aż o 30% (nominalnie w PLN)². W tym samym okresie nakłady inwestycyjne brutto na środki trwałe wzrosły realnie o 5,3%, a napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych zwiększył się z 6,4 mld USD do 7,9 mld USD, tj. o 23%.

Produkcja dodana w przemyśle wzrosła o 9,7%, a produkcja usług rynkowych o 4,5%. Nadal jednak trwał stan kryzysowy w budownictwie. Utrzymywała się korzystna tendencja szybkiego wzrostu wydajności pracy w przemyśle przy znacznie wolniej rosnących płacach realnych.

Mimo przyspieszenia wzrostu gospodarczego tylko nieznacznie spadło bezrobocie: z ponad 20% w początku 2004 r. do 17,9% w lipcu 2005 r.³ Bezrobociu towarzyszyła migracja zarobkowa Polaków. Szacowano, że w 2005 r. pracowało za granicą legalnie i nielegalnie ok. 1 mln Polaków.

Wielka Brytania, Irlandia i Szwecja szeroko otworzyły swoje rynki pracy dla obywateli polskich. Inne państwa UE nadal limitowały dla nich zatrudnienie, choć rozważano możliwości skrócenia okresów przejściowych i wcześniejszego otwarcia swoich rynków pracy.

Przyspieszeniu obrotów handlu towarowego między nowymi i starymi członkami UE towarzyszyło zniesienie granic celnych, uciążliwych odpraw i kolejek. Mimo trwania okresów przejściowych w pełnym dostępie do rynków pracy polscy przedsiębiorcy, w tym głównie usługodawcy, rozwijali działalność na rynku unijnym, mimo trudności administracyjnych w zakresie swobody świadczenia usług

¹ *Polityka gospodarcza Polski w integrującej się Europie 2004-2005. Raport roczny*, Instytut Koniunktur i Cen Handlu Zagranicznego, Warszawa 2005, s. 231.

² *Polska w Unii Europejskiej – doświadczenia pierwszego roku członkostwa*, UKiE, Warszawa 2005, s. 263.

³ www.stat.gov.pl

i zakładania firm oraz stwarzanego w 2005 r. przez zachodnie media klimatu zagrożenia rynków pracy przez „polskiego hydraulika” we Francji lub „polskiego rzeźnika” w Niemczech.

Transgraniczny ruch osobowy na obszarze rozszerzonej UE stał się znacznie łatwiejszy. Choć kontrola tego ruchu będzie utrzymana do czasu przyjęcia przez nowych członków UE Układu z Schengen, to ustalono, że w 2006 r. mają zniknąć kontrole osób na granicach z krajami Grupy Wyszehradzkiej.

W pierwszej połowie 2004 r. wzrosła konkurencyjność polskiego eksportu, po czym nastąpiło jej pogorszenie w warunkach rosnącej inflacji, która w końcu 2004 r. wynosiła 4,4%-4,6%. Na początku 2005 r. spadła ona do 3,6%-3,7%, a do lipca zmalała aż do 1,3% w stosunku do lipca roku poprzedniego.

Impuls rozwojowy związany z akcesją Polski został osłabiony w końcu 2004 r. i w 2005 r. spadkiem koniunktury w Europie i rosnącymi cenami ropy naftowej, których poziom we wrześniu 2005 r. oscylował wokół 70 USD za baryłkę. Ministerstwo Finansów dokonało kolejnych korekt w dół prognoz wzrostu PKB w 2005 r. od 4% do 3,5%. Utrzymywały się także oczekiwania przyspieszenia inflacji w związku z ponad 20% wzrostem cen paliw w ciągu kilku miesięcy w drugiej połowie 2005 r. Perspektywa spowolnionego wzrostu gospodarczego i wzrostu inflacji wywołała obawy, że zjawiska te oddalić mogą w czasie integrację monetarną Polski.

II. DEBATA O CZASOWEJ PERSPEKTYWIE INTEGRACJI MONETARNEJ POLSKI

W Polsce od kilku lat trwa debata nad tempem i zakresem integracji walutowej z obszarem euro. W 2001 r. zarysowała się duża polaryzacja poglądów: z jednej strony postulowano jak najszybsze przystąpienie Polski do Europejskiego Systemu Walutowego 2 (ERM 2)⁴ oraz przyspieszenie przyłączenia się do obszaru euro lub jednostronną etapową euroizację⁵. Z drugiej strony, zalecano uzależnienie terminu uzyskania członkostwa w UGW od stanu dostosowań w gospodarce, tj. głównie poprawy jej konkurencyjności.

W latach 2002-2003 nastąpiło pewne zbliżenie stanowisk, ale pozostały nadal znaczne rozbieżności odnośnie do warunków i czasu, w którym miałyby nastąpić integracja z obszarem euro. W zasadzie nie wysuwano już tak skrajnych postulatów, jak jednostronna euroizacja, mając zapewne na względzie doświadczenia kryzysu argentyńskiego z 2002 r. i trudności Polski ze spełnieniem kryterium deficytu budżetowego. Nowe kraje członkowskie, w tym Polska mają status krajów z derogacją (tj. z odroczonym członkostwem – część przepisów z Traktatu z Maastricht nie jest jeszcze obowiązująca) i nie mogą korzystać z klauzuli

⁴ Europejski System Walutowy 2 (*Exchange Rate Mechanism 2*) – mechanizm kursowo-interwencyjny służący stabilizacji walutowej. Polska po przystąpieniu do ERM 2 będzie zobowiązana do utrzymania przez 2 lata sztywnego kursu złotego wobec euro.

⁵ A. S. Bratkowski, J. Rostowski, *Do waluty na skrót*, „Polityka” nr 41 z 13 X 2001, s. 64.

wyluczającej *opt out*, która jest tylko przywilejem Danii i Wielkiej Brytanii. Są więc zobowiązane do przyjęcia euro, choć nie jest to zdefiniowane, w jakim czasie. Jeśli nie określono dla nich dat przystąpienia do *ERM 2*, to zadecydują o tym pierwsze testy stabilności kursu i oceny kryteriów konwergencji nominalnej zarówno zmiennych (monetarnych)⁶, jak i stałych (fiskalnych)⁷.

W 2004 r. dyskusja została wzbogacona o głębokie analizy zagrożeń, ryzyk i korzyści związanych z integracją monetarną oraz jej perspektywą czasową. Różniły się one zarówno w warstwie diagnostycznej, jak i wnioskowej, dostarczyły jednak nowych interesujących argumentów. Dla ich analizy porównawczej wybrano między innymi następujące opracowania: Raport na temat korzyści i kosztów przystąpienia Polski do strefy euro sporządzony przez NBP⁸, opracowania Instytutu Zarządzania Ryzykiem oraz Instytutu Finansów Wyższej Szkoły Ubezpieczeń i Bankowości w Warszawie dotyczące polityki kursowej i ryzyk związanych z integracją europejską⁹, Program Konwergencji (aktualizacja 2004) Ministerstwa Finansów RP¹⁰, Raport o Konwergencji 2004 Europejskiego Banku Centralnego¹¹ oraz analizę opracowaną w *Deutsche Bank Polska S.A.*¹².

W 2005 r. trwała nadal dyskusja o uwarunkowaniach integracji monetarnej. Ważnymi w niej głosami, które uwzględnione zostały w analizie porównawczej były: stanowisko Ministerstwa Finansów RP w sprawie integracji Polski ze strefą euro¹³ i analiza fiskalnych przeszkód na drodze do euro¹⁴.

⁶ Stopa inflacji nie wyższa niż 1,5 punktu procentowego od średniej stopy inflacji w trzech krajach UE, w których stopa ta jest najniższa; nominalna długoterminowa stopa procentowa nie może przekraczać więcej niż o 2 punkty procentowe średnią stóp długoterminowych w trzech krajach UE o najniższej stopie inflacji; wahanie kursu waluty krajowej muszą w okresie 2 lat mieścić się w normalnym przedziale wahań wokół kursu centralnego.

⁷ Deficyt budżetowy nie większy niż 3% PKB i zadłużenie wewnętrzne nie większe niż 60% PKB oraz dodatkowo kryterium zgodności legislacyjnej dotyczącej banku centralnego i jego relacji z Europejskim Systemem Banków Centralnych (ESBC) i Europejskiego Banku Centralnego (EBC).

⁸ Raport nt. korzyści i kosztów przystąpienia Polski do strefy euro (NBP, luty 2004), www.nbp.pl/publikacje

⁹ Por. m.in.: K. Lutkowski, *Szanse i zagrożenia dla sektora finansowego, stabilizacji i wzrostu związane z członkostwem Polski w Unii Europejskiej i wprowadzeniem euro*; J. Sulmicki, *Przyszłość integracji europejskiej a zmiany zachodzące na międzynarodowych rynkach finansowych*; E. Pluciński, *Możliwości racjonalnych wyborów w gospodarce otwartej w kontekście integracji polskiej gospodarki z rynkiem UE – identyfikacja i zarządzanie ryzykiem ekonomicznym*, „Zarządzanie Ryzykiem” Numer Specjalny, 2004, Instytut Zarządzania Ryzykiem, WSUiB, Warszawa 2004 r.; A. Sławiński, *Konsekwencje konieczności przejścia złotego przez test stabilności w ERM -2*, „Studia Finansowe” nr 68, 2004, Instytut Finansów WSUiB w Warszawie.

¹⁰ www.mofnet.gov.pl Program konwergencji. Aktualizacja 2004, Ministerstwo Finansów RP.

¹¹ www.ecb.int/pl

¹² K. Kalicki, A. Krześniak, *Perspektywy przystąpienia do EMU nowych państw UE – spojrzenie Deutsche Banku*, referat, czerwiec 2004.

¹³ *Integracja Polski ze strefą euro: uwarunkowania członkostwa i strategia zarządzania procesem*, Ministerstwo Finansów, sierpień 2005.

¹⁴ A. Wernik, *Fiskalne przeszkody na drodze do euro*, „Nowe Życie Gospodarcze” 14 VIII 2005, s. 5-10.

1. Raport na temat korzyści i kosztów przystąpienia Polski do strefy euro (NBP)

Według raportu NBP najwcześniej odczuwanym kosztem poprzedzającym wejście Polski do strefy euro będzie przejściowe zwolnienie tempa wzrostu gospodarczego związane z koniecznością obniżenia inflacji. Zakładając, iż wartość referencyjna ukształtuje się na bardzo niskim poziomie i spełnienie kryterium inflacyjnego wymagać będzie obniżenia inflacji o 1 punkt procentowy w stosunku do celu inflacyjnego (za pomocą zwiększonej restrykcji monetarnej), to skutkiem tego będzie obniżenie PKB w ciągu dwóch lat o 0,3-0,8% w stosunku do scenariusza z wyższą inflacją.

W następnym etapie, po wprowadzeniu euro pojawiają się ryzyka wahań produkcji, zatrudnienia i konsumpcji, które mogą nastąpić w wyniku utraty autonomii polityki monetarnej i niemożności przeciwstawienia się asymetrycznym szokom. Innymi słowy, główne koszty pojawić się mogą w postaci dalszego wzrostu bezrobocia (czego raport wprost nie wymienia) oraz spadku poziomu konsumpcji i dochodów. Okazuje się, że możliwy spadek PKB w warunkach np. 10% aprecjacji waluty krajowej może wynieść 0,3% do 0,5% PKB przez trzy lata wskutek pogorszenia warunków gospodarowania przedsiębiorstw, zwłaszcza o dużym udziale eksportu.

Autorzy raportu zdają sobie również sprawę z dużej wrażliwości polskiej gospodarki na szoki związane z ograniczoną elastycznością rynku pracy, tj. zarówno niewielką mobilnością siły roboczej, jak i sztywnością płac od dołu związaną z przeregulowaniem tego rynku. Wyrazem tego jest fakt, że spadek bezrobocia następuje dopiero w warunkach ponad 5% wzrostu gospodarczego, a taki wzrost trudno będzie osiągnąć na początku wejścia do strefy euro.

Innym ograniczeniem utrudniającym przyspieszenie procesu integracji monetarnej jest strukturalny deficyt budżetowy, którego przewyciężenie wymaga bolesnych reform społecznych i ograniczenia wydatków.

Jak trudne jest to zadanie pokazała tylko częściowo zrealizowana próba redukcji wydatków budżetowych w ramach planu Hausnera w 2004 r. wobec sprzeciwu Sejmu w sprawach wdrożenia reformy systemu rentowego, KRUS i innych rozwiązań zmniejszających te wydatki.

Koszty członkostwa w unii walutowej zależą od podatności polskiej gospodarki na wstrząsy asymetryczne. Jej podstawowym wyznacznikiem jest stopień synchronizacji cykli koniunkturalnych z krajami UGW, który w wypadku Polski jest umiarkowanie wysoki. Wynika to z jej silnych powiązań handlowych z tymi krajami i rosnącego polskiego udziału w handlu wewnątrzgałęziowym, co ma podstawowe znaczenie dla trwałości synchronizacji cykli koniunkturalnych. Zbieżność cykli i rosnąca wymiana handlowa prowadzą do zwiększenia efektywności mechanizmów dostosowawczych jako alternatywy wobec własnej polityki stopy procentowej i kursu walutowego pod warunkiem przestrzegania dyscypliny płacowej w przedsię-

biorstwach oraz ograniczenia krajowej dyskrecjonalnej polityki fiskalnej. Przy takich warunkach wejścia do strefy euro Polska może liczyć na ożywienie wymiany handlowej z krajami UGW.

Kolejnym efektem wprowadzenia euro będzie wzrost inwestycji zagranicznych powodujący dodatkowy przyrost PKB o 1% w sytuacji, gdyby Polska przystąpiła do strefy euro w 2007 r., przy czym w 2030 r. poziom PKB byłby wyższy o 5,6-11,8% ponad jego poziom osiągnięty w warunkach pozostawania poza strefą euro.

Wśród dalszych korzyści raport wymienia zmniejszenie kosztów transakcyjnych, wyeliminowanie ryzyka kursowego z obrotu w sferze euro, wyeliminowanie ryzyka kryzysu walutowego i wzrost stabilności ekonomicznej kraju oraz wywołaną wzrostem konkurencyjności bardziej efektywną alokację czynników wytwórczych prowadzącą do długofalowego rozwoju i wzrostu dobrobytu. Sprzyjać temu będzie spadek stóp procentowych.

Konkluzją raportu jest zalecenie tworzenia warunków do przystąpienia do unii monetarnej w 2007 r., gdyż tylko przy takim harmonogramie integracji monetarnej Polska może uzyskać najwięcej z tych korzyści.

Jednym z najważniejszych warunków po spełnieniu kryteriów konwergencji nominalnej jest połączenie zacieśnienia fiskalnego z umiarkowaną restrykcją monetarną, które stanowiąc będą wystarczającą zaporę przeciw atakom spekulacyjnym na quasi sztywny kurs walutowy w okresie uczestnictwa Polski w *ERM 2*. Stąd okres ten powinien być jak najkrótszy, przy czym kurs złotego wobec euro do momentu tego uczestnictwa powinien pozostawać płynny, a następnie po ustaleniu jego wartości na poziomie spójnym z równowagą długookresową powinien mieć możliwość wahań w paśmie $\pm 15\%$. W ten sposób można by bezpiecznie dokonać integracji monetarnej, która przyniesie Polsce znaczące korzyści przy niewielkich kosztach.

2. Ryzyka integracji monetarnej Polski w świetle opracowań Instytutu Zarządzania Ryzykiem oraz Instytutu Finansów WSUiB w Warszawie

Wybór do analizy porównawczej opracowań obu instytutów nie został dokonany przypadkowo. Specjaliści w nich zatrudnieni cieszą się uznaniem, a konferencje i publikacje instytutowe stanowią istotny wkład do ogólnopolskiej debaty na temat integracji europejskiej, a integracji monetarnej w szczególności. W prowadzonej w obu instytutach dyskusji na temat perspektywy czasowej i ryzyk związanych z integracją monetarną Polski wysunięto udokumentowany badaniami postulat, że przystąpienie Polski do UGW powinno nastąpić po dokonaniu proeksportowej restrukturyzacji, w wyniku której nastąpiłaby poprawa konkurencyjności gospodarki, a w szczególności sektora eksportowego. Realizacja tak postawionego zadania wymaga wdrożenia proinnowacyjnej strategii rozwoju, której celem byłoby przezwyciężenie luki technologicznej między gospodarkami Polski i głównych partnerów w UE. O istnieniu tej luki świadczy niski poziom substytucji technologicznej

w wymianie towarowej, który nie pozwala Polsce czerpać z niej oczekiwanych korzyści. Rozwijający się polsko-unijny handel wewnątrzgałęziowy dotyczy nadal substytucyjnych produktów o niższej jakości i cenie, co oznacza, że braki przewag komparatywnych w wymianie produktów technointensywnych są rekompensowane takimi przewagami w wymianie towarów surowco- i pracochłonnych. A zatem, polska gospodarka w 2004 r. była jeszcze komplementarna, a nie substytucyjna wobec większości gospodarek państw UE i nie przystosowana do wymagań wewnątrzgałęziowego podziału pracy w UE. W obliczu istniejącej luki technologicznej, menedżerskiej, luki w zakresie wiedzy i edukacji czy zaniechania reform strukturalnych rychłe wejście do strefy euro jest, co najmniej przedwczesne¹⁵.

Ten sam postulat odnosi się do sektora finansowego. Wymaga on wzmocnienia swej zdolności konkurencyjnej, która uniemożliwiłaby przepływ funduszy spekulacyjnych destabilizujących gospodarkę. Choć ich napływ wydaje się być mniej groźny w warunkach uczestnictwa Polski w obszarze euro w porównaniu do ataków spekulacyjnych na złotego w okresie je poprzedzającym, to ewentualne niezręczne włączenie Polski do strefy euro może spowodować destabilizację w rezultacie napływu funduszy spekulacyjnych poza rynkiem dewizowym, np. kanałem zintegrowanego rynku tytułów własności oraz instrumentów kredytowych¹⁶. Kurs formalnie „pływający” będzie wystarczająco stabilny i odstrasżający od spekulacji. Taki zmieniający się kurs byłby lepiej dostosowany niż niezmienny do transformującej się polskiej gospodarki i umożliwiłby w tym czasie zwiększenie zdolności sektora finansowego do walki konkurencyjnej.

W nurcie omawianego stanowiska mieści się też przestroga, że integracja ze strefą euro powinna odbyć się bez pośpiechu, aby nie doprowadzić do powtórki terapii szokowej z początku lat 90. XX w.¹⁷

Zagrożenie destabilizacją polskiej gospodarki i możliwość wybuchu kryzysu walutowo-finansowego wiąże się z szybkim rozwojem międzynarodowej działalności funduszy emerytalnych i spekulacyjną aktywnością funduszy zabezpieczających (*hedge funds*). Taki spekulacyjny kapitał poszukuje szybkich zysków i obraca olbrzymimi środkami finansowymi. Na przykład w UE prywatne fundusze emerytalne w 2005 r. będą zarządzać na międzynarodowych rynkach kapitałem o wartości około 3,5 bln USD¹⁸. Nie należy wykluczyć, że rozwiązywanie własnych problemów zapewnienia wysokich świadczeń emerytalnych w bogatych państwach UE może się dokonywać za pomocą drenażu słabszych rynków finansowych.

Kolejne zagrożenia wynikają z gwałtownego rozwoju instrumentów pochodnych, które choć z jednej strony pozwalają na zabezpieczenie się przed ryzykiem,

¹⁵ E.M. Pluciński, *Polska w Unii Europejskiej i Unia Europejska w świecie. Monitorowanie ryzyka (wybrane aspekty)*, „Zarządzanie Ryzykiem” 3/2003, WSUiB, Warszawa, s. 40.

¹⁶ K. Lutkowski, *Szanse i zagrożenia dla sektora finansowego, stabilizacji i wzrostu...* s. 104.

¹⁷ E. Pietrzak, *Tylko bez pośpiechu*, „Gazeta Bankowa” 3 III 2003, s. 26.

¹⁸ J. Sulmicki, *Przyszłość integracji europejskiej a zmiany zachodzące...*, s. 91

z drugiej jednak strony przy bardzo dynamicznym rozwoju utrudniają władzom regulacyjnym ocenę rzeczywistego stanu zadłużenia poza sektorem bankowym i zagrożenia utratą stabilności finansowej.

3. Program Konwergencji (aktualizacja 2004, Ministerstwo Finansów RP)

Polska została zobowiązana do realizacji Programu Konwergencji, jak każdy z członków Unii Europejskiej spoza strefy euro. W maju 2004 r. został przedłożony Komisji Europejskiej Program Konwergencji na lata 2004-2007. Rada *Ecofin*¹⁹ zaopiniowała go w lipcu 2004 r. i wskazała na potrzebę ograniczenia przez Polskę nadmiernego deficytu budżetowego. Z przyjętego przez Radę Ministrów RP 30 listopada 2004 r. zaktualizowanego Programu Konwergencji wynikało, że średnie tempo wzrostu PKB w latach 2004-2007 wyniesie 5,3%. Główna zmiana w aktualnej wersji programu polegała na tym, że w związku ze spadkiem tempa zadłużania się budżetu państwa nie było konieczności wdrożenia procedur ostrożnościowych wobec korzystniejszego przebiegu procesów ekonomicznych i nieprzekroczenia 55% relacji długu publicznego do PKB. Nie uległy zmianie zasadnicze cele, tj. zmniejszenie tempa wzrostu zadłużenia i ograniczenie deficytu budżetowego poniżej 3% PKB. Deficyt budżetowy ma zostać zredukowany do 2,2% PKB w 2007 r. Z kolei, zadłużenie budżetu (sektora *general government*) ma wynieść w 2007 r. 47,2% PKB.

4. Raport o Konwergencji 2004 Europejskiego Banku Centralnego (EBC)

Raport poddał analizie proces konwergencji w 11 państwach UE objętych derogacją, uwzględniając dane do września 2004 r. Wynikało z nich, że w Polsce istniały rozbieżności w odniesieniu do inflacji, długoterminowej stopy procentowej oraz deficytu instytucji rządowych i samorządowych, w porównaniu z wartościami referencyjnymi kryteriów konwergencji nominalnej.

Tylko kryterium zadłużenia instytucji rządowych i samorządowych było przez Polskę spełnione we wrześniu 2004 r., przy czym największe odchylenia od wartości referencyjnych wykazywały deficyt budżetowy i inflacja. W świetle dokumentu Ministerstwa Finansów RP z sierpnia 2005 r. odchylenia te uległy zmniejszeniu.

Raport zalecał Polsce wdrożenie trwałej i wiarygodnej ścieżki konsolidacji fiskalnej, działania mające zapewnić poprawę konkurencyjności na rynku produktów, poprawę wydajności pracy, kontynuowanie reformy rynku pracy i przyspieszenie prywatyzacji. Wynikało to z faktu, iż gospodarka polska nie osiągnęła długotrwałej stabilności (nawet długoterminowa stopa procentowa w przeważającej części okresu referencyjnego była wyższa niż w UGW), a utrwalenie tego procesu i spełnienie warunków Paktu Stabilności i Wzrostu wymaga jeszcze wielu działań.

¹⁹ Rada ds. Gospodarczych i Finansowych (*The Council for Economic and Financial Affairs*) – organ wspierający Radę UE, grupujący ministrów gospodarki i finansów 25 państw UE – centrum koordynacji polityki gospodarczej i konwergencji.

5. Perspektywy przystąpienia do UGW nowych państw UE – w ocenie Deutsche Banku (DB)

Według analizy *Deutsche Banku*²⁰ najwcześniejszy możliwy termin wejścia Polski do *ERM 2* to początek 2007 r. pod warunkiem spełnienia kryteriów konwergencji nominalnej, strukturalnej i realnej, a także spójności polityk gospodarczych. W ramach przewidywanego scenariusza wejścia Polski do strefy euro możliwe będzie ograniczenie przedziału wahań kursowych z $\pm 15\%$ na węższy, przy czym w przypadku dotknięcia granic przedziału wahań automatyczna interwencja EBC w przypadku ataku spekulacyjnego nastąpiłaby jedynie pod warunkiem zachowania zdrowych fundamentów w gospodarce i braku zagrożenia dla inflacji w strefie euro. Przy pojawieniu się nierównowagi makroekonomicznej w okresie przyspieszenia wzrostu (synchronizacja cykli koniunkturalnych Polski i UE występowała w okresie słabego wzrostu) EBC miałby prawo zmienić centralny parytet. Będzie on, a także szerokość odchylenia, ostatecznie uzgadniane pomiędzy Radą *Ecofin*, EBC i bankami centralnymi.

Obok terminu i warunków wejścia do *ERM 2* drugim najważniejszym problemem staje się określenie poziomu kursu, który miałby być usztywniony na dwa lata. Przyjęto założenie, że kraje akcesyjne powinny mieć nieco niedowartościowaną walutę, ale niepokojący był fakt, że wśród krajów akcesyjnych do czerwca 2004 r. Polska wykazywała największe odchylenie kursu od poziomu referencyjnego.

Rozwiązanie przez Polskę problemu ograniczenia deficytu budżetowego drogą radykalnej konsolidacji fiskalnej nie będzie łatwe wobec ograniczonych wpływów podatkowych. Z kolei, radykalne cięcia wydatków wydają się trudne do przeprowadzenia w związku z największym wśród krajów akcesyjnych kosztem politycznym, jaki musiałaby z tego powodu ponieść Polska, szczególnie w związku z wyborami parlamentarnymi w 2005 r. Nie należy też wykluczyć ryzyka kryzysu walutowego. Jednak, według prognozy *DB*, Polska wejdzie do UGW w 2009 r.

6. Integracja Polski ze strefą euro: uwarunkowania członkostwa i strategia zarządzania procesem – stanowisko Ministerstwa Finansów RP

6.1. Stopień spełnienia kryteriów konwergencji przez Polskę w 2005 roku

Według Ministerstwa Finansów w czerwcu 2005 r. Polska spełniała kryteria konwergencji w następującym stopniu:

– inflacja: od lipca 2004 r. do czerwca 2005 r. średnia stopa inflacji wyniosła 3,8% wobec 2,3% wartości referencyjnej. Przy istniejącej obecnie rozbieżności

²⁰ K. Kalicki, A. Krześniak, *Perspektywy przystąpienia do EMU...*

można uznać, że przyjęty przez Radę Polityki Pieniężnej cel inflacyjny na poziomie 2,5% ($\pm 1\%$) jest bliski oczekiwanej wartości referencyjnej, która jest szacowana na 2,9% – 3% w latach 2005-2007, w listopadzie 2005 r. inflacja zmalała nawet do 1% (listopad 2005 r. w stosunku do listopada 2004 r.);

– stabilność kursu walutowego: Polska nie przystąpiła jeszcze do *ERM 2* i nie spełnia tego kryterium. Według interpretacji Komisji Europejskiej (KE) i EBC wymagane będzie osiągnięcie wyższej stabilizacji niż $\pm 15\%$ odchyłeń od kursu podstawowego, np. $\pm 2,5\%$;

– stopa procentowa: od lipca 2004 do czerwca 2005 rentowność 10-letnich polskich obligacji skarbowych wynosiła 6,2% wobec wartości referencyjnej 5,9%, co oznacza niespełnienie tego kryterium.

Kryteria fiskalne:

– deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych: Polska została objęta przez Radę Europejską procedurą nadmiernego deficytu w związku z przekroczeniem jego wartości referencyjnej 3% w relacji do PKB. Rada *Ecofin* zarekomendowała w lipcu 2004 r. redukcję tego deficytu w 2007 r. do 3%. Początkowy spór z Eurostatem o klasyfikację Otwartych Funduszy Emerytalnych (OFE) został rozstrzygnięty przez Radę Europejską w ramach reformy Paktu Stabilności i Wzrostu w marcu 2005 r. Począwszy od 2005 r. można będzie w sposób regresywny odpisać od deficytu budżetowego koszty reform emerytalnych, w tym wypadku środków OFE, tj. od 100% w pierwszym roku do 20% w piątym roku. Szacowano, że w 2007 r. deficyt ten osiągnie 2,2% PKB, natomiast bez odliczenia OFE pozostałby na poziomie 4,1% PKB;

– relacja długu sektora instytucji rządowych i samorządowych do PKB: Polska nie przekracza wartości referencyjnej 60% tego długu do PKB;

– kryterium zgodności legislacyjnej: Polska nie spełnia kryterium zgodności uregulowań prawnych dotyczących banku centralnego i jego relacji z ESBC oraz ECB.

6.2. Harmonogram przystąpienia Polski do strefy euro

Niewątpliwą zaletą dokumentu Ministerstwa Finansów jest to, że po raz pierwszy w literaturze przedstawiono w sposób kompleksowy i wieloaspektowy harmonogram przystąpienia Polski do strefy euro. Harmonogram ten nie zawiera konkretnych dat, opisuje natomiast procedury i wyznacza strategię zarządzania procesem integracji monetarnej Polski. Określone zostały: hierarchia celów, zadania do wykonania, uwarunkowania i czynniki ryzyka.

Z harmonogramu obowiązujących procedur wynika, że okres od momentu podjęcia strategicznej decyzji przez władze krajowe o przystąpieniu do strefy euro do momentu przyjęcia wspólnej waluty musi trwać 3 lata. Wynika z niego jednak – biorąc pod uwagę termin wyłonienia nowego rządu w Polsce po wyborach w 2005 r. – że etap pierwszy mógłby się rozpocząć w pierwszym kwartale 2006 r.

Etap pierwszy – trwający ok. sześć miesięcy, to przygotowanie narodowej strategii przystąpienia Polski do strefy euro i w porozumieniu z KE i EBC podjęcie decyzji o przystąpieniu Polski do *ERM 2* (uprzednie ustalenie poziomu kursu centralnego i zakresu jego wahań). Najważniejsze decyzje do podjęcia to: wynikające ze strategii ustalenie ścieżki wypełniania kryteriów konwergencji, w tym daty zakończenia procedury nadmiernego deficytu, wybór scenariusza wprowadzenia euro (*big bang* lub okres przejściowy), realizacja polityk państwa w obszarze makroekonomicznym i uzgodnienie daty włączenia złotego do *ERM 2*.

Etap drugi – od momentu włączenia złotego do *ERM 2* do podjęcia decyzji Rady *Ecofin* o uchyleniu derogacji – potrwa dwa lata. Najważniejsze decyzje do podjęcia to: uzgodnienie nieodwołalnego kursu wymiany PLN/EUR. KE i EBC oceniają stopień trwałości konwergencji nominalnej i spełnienie kryterium legislacyjnego. Na podstawie tych ocen Rada *Ecofin* podejmie decyzję o uchyleniu derogacji.

Etap trzeci – od decyzji Rady *Ecofin* o uchyleniu derogacji do momentu przystąpienia do strefy euro – potrwa sześć miesięcy. W tym czasie dokona się przygotowań technicznych do wprowadzenia do obiegu euro w Polsce.

Etap czwarty – to płynne wprowadzenie euro w Polsce. W tym czasie bank centralny musi zakończyć proces wymiany złotych na euro. Czas trwania tego etapu zależy od tego, czy przyjęty zostanie okres przejściowy, czy też nastąpi natychmiastowe wprowadzenie euro w miejsce złotego (*big bang*).

Pomyślna realizacja wymienionych etapów wymaga wypracowania optymalnego układu polityki fiskalnej i pieniężnej (*policy mix*). Kluczowym zadaniem jest redukcja deficytu budżetowego. Osiągnięcie tego celu pociągnie za sobą redukcję stóp procentowych. W tej sytuacji możliwe będzie zarówno utrzymanie niskiej inflacji, jak i zminimalizowanie zagrożeń nadmiernych wahań kursowych. Jednak takie rezultaty zagrożone są ryzykiem politycznym, w wyniku którego wydłużony może horyzont czasowy przede wszystkim obniżenia deficytu budżetowego.

6.3. Trzyetapowa integracja monetarna UGW a harmonogram Ministerstwa Finansów

Harmonogram Ministerstwa Finansów wpisuje się w trzyetapową integrację monetarną przewidzianą dla nowych członków zgodnie z zasadami UGW. Pierwszy etap tej integracji oznacza dla tych państw, w tym Polski uczestnictwo z derogacją. W tym etapie mieści się etap pierwszy Ministerstwa Finansów.

Etap drugi trzyetapowej integracji UGW, w którym następuje przystąpienie do *ERM 2* odpowiada drugiemu i trzeciemu etapowi harmonogramu Ministerstwa Finansów.

Etap trzeci integracji UGW, w którym następuje wejście kraju do strefy euro odpowiada etapowi czwartemu Ministerstwa Finansów.

7. Fiskalne przeszkody na drodze do euro

Kilka dni po opublikowaniu dokumentu Ministerstwa Finansów, w którym dość ogólnie wskazano na możliwości wystąpienia w najbliższych latach w Polsce politycznego ryzyka zagrażającego terminowemu spełnieniu kryterium fiskalnego ukazała się szczegółowa analiza fiskalnych przeszkód na drodze do euro²¹. Wynika z niej, że rzeczywistość i bardzo prawdopodobny rozwój wydarzeń w przyszłości mogą podważyć dwie ważne przesłanki programu konwergencji:

– planowane zmniejszenie deficytu budżetowego poniżej 3% w wyniku odliczeń kosztów reform emerytalnych nie powiedzie się, bowiem w 2007 r. można będzie odliczyć jedynie 60% tych kosztów, zgodnie z modyfikacją Paktu Stabilności i Wzrostu z marca 2005 r.;

– planowane wcześniej tempo wzrostu realnego PKB w latach 2005-2007 od 5% do 5,6% uległo zmniejszeniu do ok. 4% już w 2005 r. Zamiast zakładanej w programie konwergencji wielkości PKB 1107 mld zł w 2007 r. należy oczekiwać raczej 1050 mld zł, co faktycznie powiększy planowany pierwotnie na 2,2% deficyt budżetowy.

Taki rozwój sytuacji spowodowałby unicestwienie programu konwergencji. Już w lutym 2005 r. Rada UE sceptycznie oceniła polski program konwergencji odnośnie do możliwości obniżenia w 2007 r. deficytu w planowanej skali i za pomocą przewidzianych w programie środków. To z kolei oznaczałoby, że jeśli nawet Polska zredukowałaby ten deficyt w 2007 r. poniżej 3% oraz spełniłaby pozostałe kryteria konwergencji, to wejście do strefy euro byłoby możliwe dopiero w 2010 r. W latach 2008-2009 władze Unii będą sprawdzać, czy osiągnięte wartości kryteriów fiskalnych i monetarnych potwierdzą swoją trwałość.

Wobec sztywności wydatków socjalnych, a także niewielkiego udziału innych wydatków w ewentualnie uzyskanych oszczędnościach zmniejszenie deficytu budżetowego wydaje się mało realne. Wskazywało na to niepowodzenie planu Hausnera, którego realizacja, szczególnie w roku wyborczym w Polsce przyniosła znacznie mniejsze oszczędności budżetowe niż oczekiwano. Alternatywą spełnienia kryteriów konwergencji pozostawałaby zatem polityka fiskalna, w tym wzrost podatków, który z kolei hamowałby oczekiwane przyspieszenie tempa wzrostu dochodu narodowego.

III. KONWERGENCJA NOMINALNA, REALNA I STRUKTURALNA W ŚWIELE DEBATY O PERSPEKTYWIE CZASOWEJ INTEGRACJI MONETARNEJ POLSKI

1. Konwergencja nominalna

Konwergencja nominalna jest na ogół utożsamiana z dążeniem do uzyskania zadowalającego poziomu kryteriów stabilności z Maastricht zarówno zmiennych (monetarnych), jak i stałych (fiskalnych). We wszystkich omawianych tutaj

²¹ A. Wernik, *Fiskalne przeszkody na drodze do euro...*, s. 5.

opracowaniach panuje w odniesieniu do nich zgodność pojęciowa (z wyjątkiem raportu EBC, w którym kryteria nominalne nazwano kryteriami gospodarczymi!?).

W raporcie NBP spełnienie kryteriów konwergencji nominalnej jest wystarczającym warunkiem integracji z obszarem euro, a następujące później dostosowania strukturalne przy początkowym ponad dwuletnim spowolnieniu wzrostu ułatwią jego przyspieszenie w warunkach pełnej integracji monetarnej. Badania Instytutu Zarządzania Ryzykiem wskazują natomiast, że konwergencja strukturalna powinna poprzedzać konwergencję nominalną.

2. Konwergencja realna

Kryteria konwergencji realnej informują o wartościach takich wielkości, jak dochód narodowy, eksport, konsumpcja, wydajność, nakłady inwestycyjne itp., które ilustrują stan sfery realnej za pomocą różnych wskaźników przydatnych w porównawczej statystyce międzynarodowej. Wynika z niej na przykład, że przewyżczenie przez Polskę dystansu wobec państw należących do UGW wymagać będzie około trzydziestu lat. Wskazują na to różnice w wartościach takich wskaźników jak dochód, konsumpcja, zasobność na głowę mieszkańca lub innych wskaźników określających strukturę zatrudnienia w gospodarce, jej poziom technologiczno-cywilizacyjny, elastyczność rynków kapitałowego, towarowego i pracy, zbieżność strukturalną itp. Na zmniejszenie tego dystansu główny wpływ wywierać będzie proces konwergencji strukturalnej, tj. wdrażanie reform i zmian strukturalnych w gospodarce.

3. Konwergencja strukturalna

Konwergencja strukturalna w opracowaniach autorów Instytutu Zarządzania Ryzykiem polega na dostosowaniu własnej gospodarki do nowoczesnej struktury gospodarek partnerów, w wyniku którego uzyskuje się substytucyjność wymiany. W rezultacie zwiększa się udział produktów gałęzi technointensywnych, nowej ekonomii itp., przy których uzyskuje się równorzędne lub większe korzyści komparatywne w handlu wewnątrzgałęziowym. Prócz gospodarczej liberalizacji i systematyzowania procesu reform decydującego znaczenia nabiera wsparcie strukturalnej substytucyjności polskiej gospodarki wobec partnerów wymiany. Konwergencja strukturalna obejmuje także instytucjonalny rozwój i poprawę zdolności konkurencyjnej sektora finansowego, w wyniku której sektor ten nie byłby podatny na destabilizujące przepływy funduszy spekulacyjnych przy niezręcznym i zbyt prędkim wejściu Polski do systemu wspólnej waluty.

Badania nad procesami konwergencji strukturalnej doprowadziły do zgoda odmiennych wniosków autora publikacji, będącej rezultatem wieloletnich badań prowadzonych w Instytucie Zarządzania Ryzykiem²² oraz autorów raportu NBP²³. Z badań tych wynikało, że gospodarka polska wobec czołowych gospodarek unijnych nie spełnia kryterium substytucyjności i nie osiąga korzyści komparatywnych w handlu wewnątrzgałęziowym w asortymentach technointensywnych. W latach 1998-2002 nastąpił nawet regres w tym zakresie i wzrosła luka technologiczna.

W świetle innych badań wskaźniki konkurencyjności i zyskowności polskiego eksportu do krajów UE, chociaż uległy pogorszeniu w 2005 r., to i tak ich poziom był wyższy niż średni z lat 1998-2002²⁴. Skłaniać to może raczej do wniosku, że regres ten nie tylko nie został zahamowany, ale nastąpiła pewna poprawa w dziedzinie kształtowania się efektywności wymiany w porównaniu z poprzednim okresem. Kolejne badania wskazują, że wskaźnik *terms of trade* w latach 2002-2004 wahał się wokół poziomu bazowego i nie wykazywał wyraźnej tendencji do zmian²⁵.

Oznaczałoby to, że Polska może osiągać korzyści komparatywne lub nie ponosi istotnych strat w handlu wewnątrzgałęziowym. Straty takie pojawiłyby się tylko wtedy, kiedy rynkowy kurs złotego umocniłby się trwale wobec euro i innych walut. Jedynie w takiej sytuacji czerpanie korzyści nie byłoby możliwe, gdyż spadającej konkurencyjności eksportu nie możnaby przeciwdziałać za pomocą dalszych obniżek kosztów lub generowaniem zyskowej, technointensywnej podaży eksportowej.

IV. PIERWSZA KLUCZOWA DECYZJA: KIEDY WEJŚĆ DO ERM 2

Teza o niespełnieniu przez polską gospodarkę kryterium substytucyjności i o braku korzyści w handlu wewnątrzgałęziowym, wynikająca z badań w Instytucie Zarządzania Ryzykiem, mogłaby podważyć główny wniosek raportu NBP o przewadze korzyści nad kosztami wejścia Polski do UGW tylko wtedy, kiedy złoty trwale podlegałby realnej aprecjacji, w znacznym odchyleniu od długookresowego kursu równowagi. W raporcie tym stwierdzono, że wraz z wejściem do UE i UGW

²² E.M. Pluciński, *Możliwości racjonalnych wyborów w gospodarce otwartej w kontekście integracji Polski z rynkiem UE...*

²³ Raport nt. korzyści kosztów przystąpienia Polski do strefy euro...

²⁴ J. Przystupa, *Prognoza obrotów z krajami UE do 2006 r.*, w: *Polska w Unii Europejskiej – doświadczenia pierwszego roku*, UKIE, Warszawa 2005, s.262

²⁵ K. Marczewski, *Analiza kształtowania się wskaźników relatywnych krajowych cen eksportu oraz rentowności przedsiębiorstw-eksporterów w latach 200-2004*, w: *Polityka gospodarcza Polski w integrującej się Europie 2004-2005. Raport roczny*, s. 157.

zwiększy się zbieżność cykli koniunkturalnych Polski i jej partnerów w UE, a stan wymiany wewnętrzzgałęziowej Polski w UE umożliwi jej intensyfikację, która stanowiłaby alternatywę dla utraty korzyści wynikających z oddania na szczebel unijny gestii w polityce monetarnej i kursowej. Z kolejnych badań wynikało, że zbieżność cykli istniała przy słabym poziomie wzrostu²⁶. A zatem, korzyści te mogłyby być uzyskane dopiero po wdrożeniu strategii proinnowacyjnej w gospodarce i uzyskaniu poprawy konkurencyjności sektora produkcyjnego w wyniku zmian strukturalnych.

Dodać do tego należy wspomniany wcześniej postulat poprawy zdolności konkurencyjnej sektora finansowego. Przedwczesne wyzbycie się własnej polityki kursowej i monetarnej przy niedostatecznej zdolności konkurencyjnej polskiego sektora finansowego wobec zagranicznych banków i innych instytucji rynku kapitałowego mogłoby oznaczać skok „z deszczu pod rywnę”. Choć zdolność konkurencyjna sprywatyzowanego w ponad 90% sektora bankowego wydaje się być porównywalna z istniejącą już w Europie Zachodniej, to perspektywy innych instytucji rynku kapitałowego (w tym np. giełdy) wydają się być niepewne. Mogą one zyskać na lokalnym znaczeniu lub zostaną podporządkowane instytucjom ponadnarodowym, albo też „wessane” przez centrum zewnętrzne. A zatem, do momentu zanim polski sektor finansowy nie osiągnie zadowalającej zdolności konkurencyjnej wobec otoczenia zewnętrznego nie należy wchodzić do *ERM 2*.

EBC, KE i Bank Światowy odradzały krajom akcesyjnym zbytni pośpiech w przyjmowaniu euro argumentując, iż priorytetem dla tych krajów powinno być zmniejszenie dystansu rozwojowego i wdrożenie reform strukturalnych, a nie restrykcyjna polityka fiskalna i monetarna związana z wprowadzeniem euro. Do czego taki zbytni pośpiech może doprowadzić pokazał przykład dewastacji gospodarki byłej NRD po gwałtownym przyłączeniu jej do RFN i wprowadzeniu marki zachodniemieckiej przy kursie wymiany 1:1²⁷.

Jak wskazują doświadczenia w strefie euro, prowadzona przez EBC polityka monetarna „wspólnej miary” nie była w stanie przeciwdziałać szokom asymetrycznym, wynikającym z niemożności szybkich zmian strukturalnych gospodarek nowych członków, wśród których utrzymywały się takie zjawiska, jak wysokie bezrobocie, niska skłonność do inwestowania i powolny wzrost gospodarczy.

W wypadku Polski skala i ujemne skutki szoków asymetrycznych mogą być znacznie większe. To, że za konwergencją nominalną nie nadążają procesy konwergencji strukturalnej i realnej wskazuje wiele opóźnień w restrukturyzacji takich dziedzin gospodarki, jak rolnictwo, górnictwo, przemysł hutniczy, skostnienie mechanizmu realokacyjnego na rynku pracy.

²⁶ K. Kalicki, A. Krześniak, *Perspektywy przystąpienia do EMU...*

²⁷ World Bank/IMF Agenda. Transition Newsletter. The Newsletter about Reforming Economies, nr 5/2000, s. 4.

Mimo przyspieszenia wzrostu w 2004 r., w 2005 r. utrzymywało się ponad 17% bezrobocie, opóźnione było wdrażanie reformy finansów państwa, udział wydatków budżetowych na finansowanie badań i rozwoju w PKB odbiegał znacznie od średniej UE (1,99% PKB UE) i np. dopiero w 2006 r. ma osiągnąć w Polsce wartość 1,5% PKB.

Istnieje zatem niebezpieczeństwo, że Polska, jeśli nawet formalnie spełni kryteria z Maastricht, to oddziaływanie restrykcji monetarnej i fiskalnej (*policy mix*) będzie na tyle duże i długotrwałe, iż w wyniku gwałtownej dezinflacji przytłumiony zostanie proces wzrostu ze skutkami opisanymi jak wyżej. Doświadczenia Portugalii mogą być dla Polski bardzo pouczające. Choć spełniła ona nominalne kryteria konwergencji, to po wejściu do UGW nastąpiły procesy dywergencji zarówno nominalnej, jak i realnej. Odłożenie tam (pod presją bieżących celów wyborczych) na później spłat długu publicznego oraz zachowanie względnie wysokiego poziomu wydatków budżetowych zaowocowało zwiększeniem deficytu budżetowego, osłabieniem reform administracji publicznej i innych reform strukturalnych, a także przyczyniło się do obniżenia międzynarodowej konkurencyjności Portugalii w dziedzinie produkcji²⁸. Jeśli, mimo opisanych przeszkód fiskalnych udałoby się w Polsce zredukować deficyt budżetowy i wejść do *ERM 2* w 2007 r., to mogłoby się okazać, że po kilkunastu miesiącach przekroczy on znów wartość referencyjną i trudno byłoby liczyć wtedy na wsparcie EBC. Główna recepta Komisji Europejskiej w takiej sytuacji jest znana: obniżenie deficytu budżetowego, najczęściej przez cięcie wydatków, co prowadziło do pogłębienia depresji.

Jak wynika z powyższego, decyzja kiedy wejść do *ERM 2* powinna uwzględniać spełnienie warunków umożliwiających nie tylko konwergencję nominalną, ale również pożądaną konwergencję realną i strukturalną.

1. Warunki wejścia do *ERM 2*

Przystąpienia Polski do strefy euro wymaga opracowania narodowej strategii, która ukazywałaby koszty i korzyści integracji monetarnej oraz uwzględniała poniższe warunki realizacji celów gospodarczych i społecznych. Wzorcem może być tutaj niezwykle obszerna i szczegółowa brytyjska strategia pt. *National Changeover Plan*, która od 1997 r. doczekała się już trzeciej wersji.

W marcu 2005 r. dyskutowana była w Polsce alternatywa, czy wyznaczyć datę przyjęcia euro i reformować finanse publiczne, czy najpierw uzdrowić finanse i umocnić gospodarkę, a następnie wejść do strefy euro.

Sytuacja gospodarcza Polski na jesieni 2005 r. wskazywała na słuszność wyboru drugiego członu powyższej alternatywy. Jednym z głównych powodów były opisane trudności ze zrównoważeniem budżetu. Zakładana zarówno

²⁸ K. Lutkowski, *Szanse i zagrożenia dla polskiej gospodarki wynikające z globalizacji i integracji europejskiej*, red. J. Kotyński, WSUiB, Warszawa 2002, s. 80.

w stanowiskach NBP, jak i Ministerstwa Finansów skuteczność restrykcji pieniężnej i fiskalnej ograniczona była czynnikami politycznymi: cięcia wydatków socjalnych wymagają przyzwolenia społecznego, podobnie jak wzrost podatków pośrednich – jako nieuchronna konsekwencja realizacji postulatów obniżek lub utrzymania dotychczasowego poziomu podatków bezpośrednich.

Termin integracji Polski ze strefą euro znalazł także swój wyraz w przedwyborczych stanowiskach partii politycznych: Platforma Obywatelska opowiadała się za możliwie wczesną integracją monetarną (bez wyznaczenia daty), a Prawo i Sprawiedliwość za wydłużeniem tego procesu.

Na uwarunkowania terminu integracji monetarnej Polski wskazuje teoria optymalnego obszaru walutowego R. Mundella. Podkreślić należy, że tylko część państw UGW spełnia w zasadzie kryteria optymalnego obszaru walutowego, tj. giętkość płac nominalnych w górę i w dół umożliwiająca równoważenie bilansów handlowych, nieskrępowany przepływ siły z obszarów recesyjnych do rozwojowych, sprawny budżet zapewniający wspieranie rozwoju w obszarach recesyjnych i przeciwdziałający bezrobociu. Polską gospodarkę dzieli jeszcze spory dystans do ich spełnienia (np. ograniczona elastyczność rynku pracy, mały stopień zbieżności cyklu koniunkturalnego) i w związku z tym nie będzie mogła w pełni korzystać z szans rozwojowych, jakie stwarzałby ten obszar. W świetle tych kryteriów także zamknięcie rynków pracy dla Polaków przez niektóre państwa UE szanse te ogranicza.

Otwarcie rynków pracy i zaniechanie ograniczeń swobody świadczenia usług we wszystkich państwach UE, w wypadku Polski stanowiłoby swoisty amortyzator asymetrycznych szoków i przeciwdziałałoby nadmiernemu bezrobociu.

Wdrożenie konwergencji strukturalnej, doprowadziłoby do wyjściowej konkurencyjnej i stabilnej pozycji polskiej gospodarki oraz finansów w opinii potencjalnych inwestorów, z których część będzie chciała zapewne „testować” stabilność usztywnionego kursu po wejściu do *ERM 2*.

Utrzymanie wysokiego, co najmniej ok. 5% tempa wzrostu PKB w dłuższym okresie ułatwiłoby realizację reform w gospodarce i w finansach oraz doprowadziłoby do redukcji bezrobocia i zwiększenia aktywności zawodowej ludności.

Celowa byłaby modyfikacja (trudna zapewne do spełnienia) stanowiska Rady UE z marca 2005 r. w sprawie uzyskania możliwości zaliczenia transferów do Otwartych Funduszy Emerytalnych do finansów publicznych. Jeśli przyjęte rozwiązanie o zaliczeniu tylko 60% tych transferów nie wywoła pożądanej redukcji deficytu budżetowego poniżej 3% w 2007 r. i nie uda się uzyskać modyfikacji Rady UE w tej sprawie, to Polska powinna opóźnić co najmniej o kilka lat wejście do *ERM 2*. Wynika to między innymi z ograniczeń, jakie tkwią w skuteczności polityki fiskalnej, które muszą być brane pod uwagę w warunkach rezygnacji z własnej polityki pieniężnej i kursowej. Data przystąpienia do strefy euro musi uwzględniać możliwość podejmowania antycyklicznych działań fiskalnych (obniżki podatków, wzrost świadczeń) przeciwdziałających spadkowi PKB. Przy 3% deficycie budżeto-

wym spadek PKB o 1% prowadzi w wyniku działania stabilizatorów do pogorszenia deficytu budżetowego o 0,5% (tj. do jego wzrostu do 3,5% PKB), co oznacza, że polityka fiskalna w takich sytuacjach staje się procykliczna i uniemożliwia redukcję deficytu budżetowego. Doświadczyły tego Francja i Niemcy w ostatnich latach. Skuteczność polityki fiskalnej można osiągnąć dopiero przy uzyskaniu równowagi bilansowej (wtedy nawet 6% spadek PKB skutkowałby 3% deficytem) lub nadwyżki w budżecie.

Kolejnym warunkiem wejścia do *ERM 2* byłoby osiągnięcie trwałej równowagi budżetowej lub nadwyżki²⁹ oraz słabnącego tempa powiększania się relacji długu publicznego do PKB³⁰. W innej sytuacji Polska nie miałaby manewru w redukcji rosnącego deficytu (jako środka antycyklicznego) i również narażona byłaby na kary finansowe za odstępstwo od założeń Paktu Stabilizacji i Wzrostu.

Termin wejścia do *ERM 2* uzależniony jest także od stopnia zaufania rynków finansowych do stabilności gospodarki. Trafny jest pogląd, że termin integracji z obszarem euro zależy od zaufania rynków finansowych do stabilności polskiej gospodarki³¹. Przykład Irlandii wskazywał, iż ataki spekulacyjne w czasie testu stabilności waluty w *ERM* nie pojawiały się, bowiem kraj ten miał niebudzącą obaw dobrą sytuację w bilansie obrotów bieżących i budżecie. Zaburzenia na polskim rynku finansowym i spadek cen obligacji jesienią 2003 r. pokazały wyraźnie, że inwestorzy stracili pewność, iż Polska będzie w strefie euro w 2008 r., a w szczególności, że osiągnie odpowiedni dla UGW niski poziom długoterminowych stóp procentowych.

V. DRUGA KLUCZOWA DECYZJA: JAKA POLITYKA KURSOWA PRZED WEJŚCIEM DO *ERM 2*

Określenie optymalnej polityki kursowej powinno nastąpić w pierwszym etapie harmonogramu Ministerstwa Finansów, tj. w ramach przygotowywania narodowej strategii przystąpienia Polski do strefy euro. Polityka kursowa jest, wraz z polityką pieniężną i fiskalną głównym narzędziem polityki makroekonomicznej państwa wpływając – w zależności od sposobu jej prowadzenia – na wzrost gospodarczy oraz stabilność cen i pieniądza. Ponadto, polityka kursowa wywiera istotny wpływ na kształtowanie się handlu zagranicznego (saldo bilansu płatniczego, wzrost lub spadek kursu waluty krajowej) i na procesy restrukturyzacyjne w gospodarce. Do instrumentów polityki kursowej należą: interwencje banku centralnego na rynku

²⁹ W. Choiński, *Od euroeuforii do eurorealizmu*, „Gazeta Bankowa” 6-12 VI 2005, s. 27.

³⁰ H. Wasilewska-Trenkner, *Koordinacja polityki fiskalnej i monetarnej przed przystąpieniem do strefy euro*, „Master of Business Administration” nr 4/2005, s. 11, Wyższa Szkoła Przedsiębiorczości i Zarządzania im. L. Koźmińskiego w Warszawie.

³¹ A. Sławiński, *Konsekwencje konieczności przejścia złotego przez test stabilności w *ERM 2**..., s. 80.

walutowym, modyfikacje parytetu kursowego (dewaluacja i rewaluacja) i ograniczenia walutowe. Możliwości wykorzystania tych instrumentów są ograniczone: z jednej strony nie można dowolnie deprecjonować waluty, choć byłoby to korzystne dla eksportu, z drugiej strony obrona waluty krajowej przed aprecjacją może nieść za sobą trudne do poniesienia przez NBP koszty interwencji na rynku walutowym.

W sporze, który się toczył wokół polityki kursowej przed wejściem do strefy euro można wyodrębnić w uproszczeniu trzy strategie:

- możliwie szybkie usztywnienie kursu złotego i wprowadzenie jeszcze w 2006 r. izby walutowej (*currency board*)³², tj. zarządu walutą przy sztywnym kursie złotego wobec euro,
- stosowanie możliwie jak najdłużej elastycznego mechanizmu kursowego (bez interwencji NBP),
- stosowanie elastycznego mechanizmu kursowego z uwzględnieniem sterowanego (za pomocą interwencji NBP) kursu płynnego³³.

Przyjęcie pierwszej strategii polityki kursowej uzasadnia się powstałym już opóźnieniem w harmonogramie wejścia do *ERM 2* w 2007 r. Do *ERM 2* przystąpiły już między innymi: Estonia, Litwa, Łotwa, Słowenia i Słowacja. Dołączenie do tych krajów może się okazać jedynym sposobem na uniknięcie destabilizujących sytuację makroekonomiczną przepływów kapitałowych. Przepływy te, antycypujące wejście Polski do UGW mogłyby utrwalić tendencję aprecjacyjną pływającego złotego, której skutkiem byłoby załamanie polskiego eksportu, wzrost konkurencyjności importu, wzrost bezrobocia, spadek produkcji i tempa wzrostu oraz załamanie finansów (spadek rezerw w związku z obroną kursu złotego, wzrost deficytów wewnętrznego i zewnętrznego). Jednym z wariantów takiej strategii jest propozycja, aby nowy rząd powstały w wyniku wyborów w 2005 r. wprowadził „na wejściu” daleko idącą reformę finansów publicznych zachowując płynny kurs, a następnie zadeklarował, że w wypadku zadowalających efektów wprowadzonych reform wprowadzi system izby walutowej (w 2006 r. lub 2007 r.) przy wyraźnie zaniżonym sztywnym kursie złotego wobec eura. Zapowiedź takiej strategii rządu powinna ograniczyć presję aprecjacyjną (dobra sytuacja finansów i rezerwa konkurencyjna w wyniku wyjściowej deprecjacji złotego czyniłyby ją niegroźną) wobec złotego i przyspieszyć wzrost gospodarki³⁴.

Przyjęcie drugiej strategii polityki kursowej zakłada dalsze przyspieszenie procesów konwergencji strukturalnej i realnej. W rezultacie nastąpiłaby poprawa konkurencyjności polskich przedsiębiorstw, co umożliwiłoby podniesienie się kursu równowagi fundamentalnej złotego i domknięcie luki między początkowo zawyżo-

³² J. Jankowiak, *Oplakane skutki opóźnienia*, „Gazeta Wyborcza” 1 IX 2005.

³³ K. Lutkowski, *Szanse i zagrożenia dla sektora finansowego, stabilizacji i wzrostu...*; W. Małeckki, *Jakim kursem do eura*, „Gazeta Bankowa” 7 II 2005, s. 34-37.

³⁴ Propozycja zgłoszona przez Jacka Rostowskiego, por. W. Małeckki, *Jakim kursem do euro...*, s. 36.

nym rynkowym kursem złotego, a jego kursem równowagi długookresowej. Zlikwidowałoby to zawyżenie kursu, z jakim prawdopodobnie będziemy się borykać na wejściu do unii walutowej³⁵. Iluzją byłoby oczekiwanie, iż tylko polityka pieniężna i dewaluacja kursowa będą w stanie poprawić konkurencyjność polskiej gospodarki.

Jednocześnie kontynuowana byłaby restrykcyjna polityka fiskalna, która utorowałaby drogę ekspansji monetarnej, tj. szybszym spadkom stóp procentowych napędzających wzrost gospodarczy.

W takiej sytuacji nominalna aprecjacja złotego nie byłaby problemem, gdyż kurs równowagi długookresowej dostosowałby się do kursu rynkowego.

Obie opisane strategie polityki kursowej nie dają pełnej gwarancji uniknięcia realnej aprecjacji złotego przed wejściem do *ERM 2*. Pierwsza strategia szybkiego usztywnienia kursu obarczona jest ryzykami niepełnego powodzenia reform, zmasowanej „gry na aprecjację” i strat finansowych ewentualnej „obrony” kursu. Druga strategia zawiera ryzyka opóźnień w programach restrukturyzacji (opóźnienia w inwestycjach modernizacyjnych i we wdrożeniu innowacji) lub paradoksalnie w wypadku jej powodzenia, takiego nasilenia aprecjacji w związku z optymizmem inwestorów i napływem kapitału, który uniemożliwiłaby domknięcie się luki między kursem rynkowym a kursem równowagi fundamentalnej.

A zatem, rozwiązaniem bardziej minimalizującym ryzyka kryzysu walutowego byłaby trzecia strategia polityki kursowej. Zakłada ona, zgodnie ze strategią drugą, stopniowe podnoszenie się kursu fundamentalnej równowagi złotego w następstwie konwergencji strukturalnej i wsparta byłaby umiejętnym sterowaniem płynnym kursem, tak by zmniejszyć zagrożenie rozwierania się luki między kursem rynkowym złotego i jego zwyżującym kursem równowagi³⁶. Byłaby to polityka rezygnująca z dotychczasowej nieinterwencji na rynku walutowym i postulująca podjęcie na nim operacji walutowych, mających na celu naprowadzenie kursu rynkowego na zamierzony kurs centralny. Polityka taka wywierałaby skuteczny wpływ na:

- utrwalenie konwergencji realnej i strukturalnej,
- uzyskiwanie systematycznej poprawy w spełnianiu kryteriów konwergencji nominalnej w stosunku do ich wartości referencyjnych,
- przeciwdziałanie ewentualnemu pogorszeniu bilansu handlu zagranicznego wywołanemu zniesieniem barier celnych, jakie nastąpiło w związku z przystąpieniem Polski do Jednolitego Rynku Europejskiego w UE³⁷,
- utrzymywanie na bezpiecznym poziomie zadłużenia zagranicznego i korzystnej dla gospodarki struktury jego spłat.

³⁵ K. Lutkowski, *Uwagi o strategii monetarnej na drodze do Unii Europejskiej i do obszaru euro*, „Zarządzanie Ryzykiem”, 3/2003, s. 54, WSUiB w Warszawie.

³⁶ Por. W. Małecki, *Jakim kursem do eura...*, s. 36.

³⁷ K. Marczewski, *Gospodarka Polski przed wejściem do Unii Europejskiej*, Warszawa 2003.

VI. TRZECIA KLUCZOWA DECYZJA: JAKI KURS NA WEJŚCIU DO ERM 2?

Ścieżkę dojścia Polski do *ERM 2* powinny określać dwie najistotniejsze decyzje: ustalenie kursu centralnego i kursu konwersji.

Kurs centralny określany jest w porozumieniu z państwami strefy euro. Polska wchodząc do tej strefy będzie miała ograniczone pole manewru w ustaleniu poziomu tego kursu poprawiającego konkurencyjność własnego eksportu wobec konfliktu interesów z pozostałymi państwami, które tym samym musiałyby wyrazić zgodę na ewentualne pogorszenie konkurencyjności importu na wewnętrznym rynku. Innym zagrożeniem jest groźba inflacji w przypadku ustalenia mocno podwartościowego kursu centralnego.

Szacunki centralnego kursu złotego wobec euro dokonywane są w celu określenia takiej jego wartości normatywnej, która prowadziłaby do ukształtowania się równowagi w gospodarce. Np. zbyt duża jego wartość zmniejsza konkurencyjność towarów i usług, prowadzi do zmniejszenia eksportu i dochodu narodowego. Z kolei, zbyt niska wartość tego kursu zwiększa ryzyko ataków spekulacyjnych, utrudnia stabilizację inflacji i w konsekwencji konwergencję nominalną. W 2005 r. szacunki centralnego kursu złotego wobec euro dokonane trzema różnymi metodami wyniosły:

- według metody parytetu siły nabywczej: 4,13-4,38,
- według metody *macroeconomic balance approach* stosowanej przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy: 4,52,
- według modelu fundamentalnego kursu równowagi: 4,25.

Podane oszacowania nominalnego kursu złotego w stosunku do euro zapewniają równowagę w gospodarce i mogłyby być przyjęte jako kurs wejścia do *ERM 2*³⁸ (przy uwzględnieniu stosownych korekt w wypadku zmian warunków gospodarowania w przyszłości).

W drugiej połowie 2004 r. i w 2005 r. zaznaczyła się tendencja aprecjacyjna, w wyniku której kurs złotego do euro przekroczył granicę przewartościowania, tj. poniżej 4,13 zł za euro, a następnie przy kursie 4 zł za euro doprowadził do szybkiego pogorszenia się rentowności i wystąpienia strat u ponad połowy polskich eksporterów³⁹.

Jeśli tendencja ta utrzymywałaby się w przyszłości, trudno byłoby przekonać władze UE do ustalenia kursu konwersji zbliżonego do tego kursu równowagi. Istniałoby wtedy niewielkie pole manewru dla ustalenia kursu konwersji na podstawie kursu rynkowego waluty w dniu wejścia do *ERM 2*, co stworzyłoby możliwość pewnego wpływu na jego wysokość. Na przykład, Finlandia w momencie wejścia do *ERM 2* obniżyła wyraźnie stopy procentowe i uzyskała obniżenie kursu marki fińskiej, wskutek czego poprawiła własną konkurencyjność. Gdyby

³⁸ J. Przystupa, *Szacunki kursu równowagi*, w: *Polityka gospodarcza Polski...*, s. 170.

³⁹ Por. K. Marczewski, *Najgorzej w branży spożywczej*, „Rzeczpospolita” 20 IX 2005, s. 3.

Polska miała dokonać podobnej operacji, to płynny złoty powinien umożliwić zafiksowanie jego kursu wobec euro na poziomie odpowiadającym kursowi równowagi.

Możliwym do przyjęcia poziomem kursu wejścia do *ERM 2* odpowiadającym kursowi równowagi wydaje się być przedział wartości kursu złotego za euro od 4,13 do 4,52, wyliczony z jednej strony metodą parytetu siły nabywczej, a drugiej strony metodą *macroeconomic balance* stosowaną przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy. Taki przedział kursu równowagi wzmacniałby skuteczność wpływu polityki sterowanego płynnego kursu na opisane procesy konwergencji, a ponadto sprzyjałby:

- przeciwdziałaniu realnej aprecjacji kursu złotego,
- poprawie rentowności polskich przedsiębiorstw i konkurencyjności ich eksportu,
- stymulowaniu wzrostu gospodarczego,

Do uzgodnienia z partnerami z UE pozostaje przedział wahań kursu złotego wobec euro w ramach korytarza kursowego. W polityce kursowej opartej na sterowanym kursie płynnym korzystny byłby przedział wahań $\pm 15\%$. Jednak w świetle interpretacji kryterium kursowego przez KE i EBC wymagane będzie osiągnięcie wyższej stabilizacji kursu wokół parytetu centralnego, tj. $\pm 2,5\%$. Dylemat ten pozostanie do rozstrzygnięcia przed wejściem Polski do *ERM 2*.

ABSTRACT

The development impulse that occurred in Poland in 2004, and our country's accession to the European Union did not lead to changes in the economy deep enough to enable its rapid integration with the euro area. In the debate on how fast Polish monetary integration should proceed, the first group of opinions postulate Poland's rapid accession to Exchange Rate Mechanism 2 (ERM 2) as soon as nominal convergence criteria has been fulfilled. The second group of opinions stands for fulfillment of structural and real convergence criteria, which would strengthen the competitiveness of Polish economy and facilitate the fulfillment of the nominal convergence criteria. In such circumstances the integration process would last longer but the economy, while entering the euro area, would be better protected against risks of asymmetrical shocks and currency crises.

According to the first group of opinions the exchange rate złoty/euro should be fixed shortly and the currency board ought to be established soon (for instance in 2006), the second group of opinions postulates however to pursue as long as possible the policy of floating exchange rate (with or without Central Bank intervention).

The reference exchange rate at ERM 2 accession should correspond to the equilibrium exchange rate (within the range of 4,13-4,52 zł/euro) which would stimulate the economic growth and competitiveness of Polish export.



Stanisław Żerko

NIEMIECKA POLITYKA ZAGRANICZNA 1933-1939

Seria Studium niemcoznawcze nr 81

Poznań 2005, 500 ss., cena 45 zł

Prezentowana książka stanowi opartą na wnikliwej kwerendzie źródłowej syntezę polityki zagranicznej Trzeciej Rzeszy. Punktem wyjścia stało się przedstawienie koncepcji tej polityki w okresie przed dojściem NSDAP do władzy, jak i kształtowanie się nazistowskiego programu pod wpływem poglądów Hitlera, a także osób z kręgu elit władzy Trzeciej Rzeszy i innych osobistości nawiązujących do tradycyjnego nurtu niemieckiego nacjonalizmu.

Autor przedstawia główne kierunki aktywności niemieckiej dyplomacji w okresie konsolidacji reżymu hitlerowskiego, jak i późniejsze wysiłki budowania mocarstwowej pozycji Rzeszy. Szczegółowo zostały ukazane stosunki z mocarstwami, wiele uwagi poświęcono też polityce wobec mniejszych państw. Ważne miejsce zajmują relacje z Polską, szczególnie zabiegi o włączenie naszego kraju do grupy państw-sprzymierzeńców Rzeszy, jak i kryzys powstały w związku z próbą podporządkowania sobie Polski, który doprowadził do rozpętania przez Hitlera II wojny światowej.