

ROZDZIAŁ 11

WPLYW PRZYSTĄPIENIA DO STREFY EURO NA POLITYKĘ PIENIĘŻNĄ BANKU CENTRALNEGO

Wprowadzenie

Bank centralny jest najważniejszą instytucją w systemie bankowym w każdym kraju. Ma kluczowe znaczenie dla realizacji polityki pieniężnej oraz dla stabilności całego systemu bankowego.

Jeszcze 30-40 lat temu wiele banków centralnych na świecie funkcjonowało jako departamenty ministerstwa finansów, co było spowodowane między innymi popularnością nurtu keynesowskiego – uważano, że bank centralny powinien dążyć do osiągnięcia celów i realizacji polityki gospodarczej rządu. Zmiana podejścia do polityki pieniężnej realizowanej przez bank zaczęła się kształtować w latach siedemdziesiątych XX wieku, na skutek kłopotów wielu krajów z inflacją, a potem ze stagflacją i niestabilnością kursów walutowych. Obecnie dominuje przekonanie, że to bank centralny powinien stać na straży stabilności krajowego pieniądza i w tym celu stosować wedle uznania banku konieczne instrumenty. Z tego powodu bank centralny powinien posiadać daleko idącą niezależność.

W literaturze przedmiotu nie ma jednej precyzyjnej definicji niezależności banku centralnego. Dość jasną i precyzyjnie określającą to pojęcie jest definicja zawarta w czasopiśmie „The Economist” z 1990: „niezależny bank centralny to taki, który jest w stanie powiedzieć nie politykom”. Wnioskować można, że niezależność banku centralnego odnosi się do relacji pomiędzy owym bankiem a rządem. Problem ten jest jednak dużo bardziej złożony. Niezależność banku centralnego odnosi się do trzech obszarów, w których wpływ rządu musi być wykluczony lub drastycznie ograniczony. Obszary te to: kwestia, kto i jak określa główny cel polityki pieniężnej, zakres odpowiedzialności i władzy (instrumentów oddziaływania) banku centralnego nad całym sektorem bankowym, niezależność w obsadzie władz (tryb powoływania i odwoływania władz banku centralnego), niezależność finansowa banku centralnego od budżetu.

Konsekwencje przyjęcia wspólnej waluty

Narodowy Bank Polski odznacza się wysoką niezależnością instytucjonalną, finansową, personalną i funkcjonalną (operacyjną) zagwarantowaną przez Konstytucję jak i Prawo Bankowe. Jest to gwarancja dążenia banku centralnego do osiągnięcia wyznaczonego celu bez względu na zachodzące zmiany na stanowiskach politycznych i stosowanie instrumentów uznanych za najlepsze w zaistniałej sytuacji gospodarczej Polski. Bank może swobodnie dobrać narzędzia polityki pieniężnej bez czekania na akceptację rządu czy parlamentu co pozwala na natychmiastowe reagowanie na zachodzące zmiany sytuacji makroekonomicznej kraju. NBP jest jednostką działającą zgodnie z wytycznymi Europejskiego Banku Centralnego. Od momentu wstąpienia Polski do Unii Europejskiej celem naszego kraju jest przystąpienie również do wspólnej Unii Gospodarczej i Walutowej co oznacza zastąpienie polskiej złotówki walutą euro. Oznacza to przekazanie uprawnień do kształtowania polityki pieniężnej na rzecz Europejskiego Banku Centralnego a więc utracenie części niezależności. Rezygnacja

każdego kraju z własnej waluty pociąga za sobą koszty. Wynikają one przed wszystkim z utraty niezależności polityki monetarnej, umożliwiającej prowadzenie autonomicznej polityki stopy procentowej w warunkach płynnego kursu walutowego. Swoboda przepływu kapitałów uniemożliwia system sztywnego kursu walutowego przy jednoczesnym prowadzeniu niezależnej polityki stopy procentowej. W systemie sztywnego kursu walutowego stopy procentowe muszą być dostosowywane do poziomu wyznaczanego przez bank centralny kraju, z którego walutą została związana waluta krajowa. W sytuacji obecnej Polski przy płynnym kursie walutowym, bank centralny ma autonomię w ustalaniu stóp procentowych, co pozwala władzy monetarnej koncentrować się na krajowych przesłankach polityki pieniężnej. Płynny kurs walutowy pozwala łagodzić wahania produkcji i zatrudnienia, w szczególności wstrząsów w popycie zewnętrznym oraz zmian relacji cen handlu zagranicznego (Borowski, 2004). Będąc członkiem Eurosystemu NBP będzie musiał realizować cel monetarny jaki ustali EBC. Polityka pieniężna nie będzie już dostosowana do warunków i potrzeb naszego kraju tylko do warunków całego Eurosystemu, ponieważ dla EBC sytuacja w poszczególnych gospodarkach liczy się w znacznie mniejszym stopniu niż, to co się dzieje w całej strefie euro. Prezes NBP będzie jednym z uczestników na posiedzeniach Rady Generalnej EBC ale jego głos nie będzie decydujący. Uczestnictwo prezesa NBP w posiedzeniach Rady stwarza formalnoprawne ramy udziału w polityce monetarnej EBC jednakże daje niewielki wpływ na politykę Europejskiego Banku Centralnego. Na posiedzeniach Rady przedstawiciel Polski pośrednio może oddziaływać na proces decyzyjny albo poprzez udział w formowaniu koalicji, albo poprzez odpowiedni wpływ na przebieg dyskusji a tym samym na ostateczny kształt polityki pieniężnej (Raport na temat..., 2009). Po przystąpieniu do strefy euro polski bank centralny z pewnością utraci niezależność w ustalaniu celów polityki pieniężnej natomiast będzie miał swobodę wyboru instrumentów aby osiągnąć wyznaczone cele. Należy pamiętać, że rzetelny rachunek kosztów utraty niezależności w polityce pieniężnej wymaga uwzględnienia ograniczeń, jakie nakładane są poprzez postępujące procesy globalizacji. Na skutek coraz szybszego rozwoju handlu oraz integracji rynków finansowych krajowe banki centralne są zmuszone uwzględniać w swoich analizach procesy zagraniczne mogące mieć wpływ na zjawiska inflacyjne. Krajowa polityka pieniężna będzie musiała z czasem w coraz większym stopniu uwzględniać czynniki zachodzące poza krajem. Może to w szczególności dotyczyć czynników związanych z gospodarkami, z którymi dany kraj ma silne powiązania handlowe i finansowe. Pojedynczy bank centralny byłby zmuszony do analizy czynników z zagranicy. Rosnący wpływ globalnego komponentu inflacji sugeruje, że bank centralny w małej gospodarce otwartej będzie posiadał coraz mniejszą kontrolę nad agregatowym indeksem inflacji w swoim kraju.

Przyjmując wspólną walutę bank centralny straci również autonomię w kształtowaniu polityki walutowej. W sytuacjach gdy kurs walutowy stanowi skuteczny mechanizm absorpcji szoków, rezygnacja z niezależnej polityki kursowej może stanowić koszt integracji ze strefą euro. W Unii walutowej szoki monetarne są absorbowane automatycznie, zatem jeżeli w gospodarce występują szoki spowodowane wahaniami realnego kursu walutowego utrata niezależnej polityki walutowej nie będzie stanowiła kosztu z punktu widzenia agregatów makroekonomicznych. Jeżeli dominują szoki popytowe i podażowe elastyczny kurs walutowy może być skutecznym narzędziem ich absorpcji. Wymienione koszty utraty niezależnej polityki pieniężnej są kosztami długookresowymi. Wśród krótkookresowych kosztów można jeszcze wymienić koszty, które są związane z wypełnieniem kryteriów konwergencji. W związku z przystąpieniem do systemu ERM II będą ograniczone możliwości oddziaływania instrumentów polityki pieniężnej. Będzie to duży sprawdzian dla polskiej polityki fiskalnej ponieważ może wystąpić sytuacja, że to polityka fiskalna będzie bardziej odpowiedzialna za stabilizowanie poziomu inflacji (Raport na temat..., 2009).

Przystąpienie do strefy euro ma przełożenie na całą gospodarkę narodową. Można mówić zarówno o kosztach jak o korzyściach z przystąpienia do UGiW.

Koszty przystąpienia do Unii Gospodarczej i Walutowej

Polityka pieniężna pod skrzydłami EBC ma swoje przełożenie na całą gospodarkę w kraju. Przyjęcie wspólnej waluty niesie za sobą pewne zagrożenia. Przyjmując wspólną walutę i zasady polityki pieniężnej strefy euro można wyróżnić koszty na jakie jest narażona gospodarka krajowa. Koszty te mają różny zasięg czasowy. Wspomniane wyżej koszty utraty niezależnej polityki pieniężnej są kosztami długoterminowymi. Do kosztów średnioterminowych można zaliczyć wzrost inflacji na skutek zmiany stóp procentowych. Na dzień dzisiejszy, stopy procentowe strefy euro mogą być zbyt niskie w stosunku do potrzeb naszej gospodarki co może doprowadzić do wzrostu popytu a co za tym idzie wzrostu cen. Nie należy jednak zapominać, że będą to już ceny wyrażone w euro a co za tym idzie ceny wzrosną dla odbiorców z innych krajów a więc spadnie popyt na droższe towary. Niższy popyt spowoduje niższą produkcję a więc spowolnienie gospodarcze. Dla odzyskania równowagi konieczne będzie obniżenie cen a to może doprowadzić do spadku płac. W takiej sytuacji z pomocą może przyjść globalizacja – trudno jest podnosić ceny w kraju jeżeli w innych krajach można nabyć podobne towary po niższej cenie (Siudaj, 2009).

Bardzo ważne jest po jakim kursie dokonana zostanie wymiana złotego na euro. Przyjęcie kursu zarówno zbyt wysokiego jak i zbyt niskiego niesie za sobą również ryzyko spowolnienia gospodarczego. Wymiany należy więc dokonać po kursie jak najbliższym równowagi aby nie zachwiać importu i eksportu jak również siły nabywczej złotego.

Polscy przedsiębiorcy obawiają się przystąpienia do Strefy Euro z powodu wspomnianego już wzrostu cen surowców (w badaniach przeprowadzonych na zlecenie NBP (Raport na temat..., 2009) 58% respondentów wyraża takie obawy) oraz cen produktów oferowanych przez przedsiębiorstwa. Polskie przedsiębiorstwa, w szczególności małe i średnie, obawiają się również wzrostu konkurencji i pogorszenia własnej pozycji wynikającej z powodu braku możliwości podnoszenia cen, mimo rosnących cen czynników wytwórczych. 50% respondentów wspomnianych badań oczekuje wzrostu konkurencji po przyjęciu euro a 15% przedsiębiorców ocenia, że wpłynie to niekorzystnie na sytuację ich przedsiębiorstw.

Korzyści związane z przystąpieniem do strefy euro

Wprowadzenie euro w Polsce przyniesie również wiele korzyści dla kraju, zarówno odczuwalnych w krótkim okresie po wstąpieniu do strefy euro tzw. bezpośrednich jak i odczuwalnych w długim okresie – pośrednich, w zależności od wykorzystania możliwości po wstąpieniu do UGiW. Pierwszym, szybko zauważalnym efektem będzie zlikwidowanie ryzyka kursowego, co przyczyni się także do redukcji kosztów transakcyjnych. Najważniejsze korzyści wynikające z ograniczenia kosztów transakcyjnych to:

- Obniżenie kosztów działalności gospodarczej szczególnie w okresie utrzymującej się niepewności na rynkach finansowych związanej z wzrostem zmienności kursu walutowego;
- Poprawa jakości oszacowań rentowności przedsięwzięć inwestycyjnych w wyniku eliminacji niepewności związanej ze zmianą kursu walutowego;
- Wzrost przejrzystości i porównywalności cen w wymianie międzynarodowej;
- Poprawa pozycji międzynarodowej Polski jako partnera handlowego w wyniku przyjęcia waluty o znaczeniu międzynarodowym;
- likwidacja dodatkowego kosztu związanego z wymianą waluty jakim jest prowizja płacona w bankach lub kantorach.

Jedną z podstawowych zmiennych ekonomicznych dla całej gospodarki są stopy procentowe. Wysoki ich poziom może hamować aktywność inwestycyjną i ogranicza dostępność kredytu. Wraz z przystąpieniem do strefy euro oczekuje się spadku nominalnych stóp procentowych ponieważ stopy EBC obowiązują w całej strefie euro a w dniu dzisiejszym są one

niższe niż w Polsce. Spadek stóp procentowych może skutkować obniżeniem kosztu pozyskania kapitału dla wszystkich podmiotów krajowych a także państwa. Dla gospodarstw domowych zwiększy się dostęp i atrakcyjność kredytu a dla przedsiębiorstw oznacza to niższy koszt finansowania. W połączeniu z napływem kapitału z zagranicy może to spowodować poszerzenie działalności inwestycyjnej. Z drugiej strony spadek stóp procentowych niesie zagrożenie wynikające z zwiększonego tempa akcji kredytowej i ryzyko nadmiernego wzrostu cen. Ponadto korzyści dla sektora realnego są kosztami dla sektora bankowego, który narażony jest na utratę części przychodów (z operacji walutowych i spadku rentowności niektórych kategorii aktywów).

Bezpośrednią korzyścią dla Polski po wstąpieniu do strefy euro jest spadek ryzyka makroekonomicznego kraju dla inwestorów zagranicznych. Ocena taka jest wystawiana przez agencje ratingowe. Kraj o niskim ryzyku jest postrzegany jako atrakcyjniejsze miejsce alokacji kapitałów przez inwestorów. Tak więc zwiększenie wiarygodności a co za tym idzie spadek ryzyka powoduje wzrost zaufania inwestorów a co za tym idzie w długim okresie czasu wzrost inwestycji, produkcji i zatrudnienia. Jak pokazują doświadczenia innych krajów wstępujących do strefy euro rating długoterminowy wzrasta po przyjęciu wspólnej waluty (Cypr, Malta, Słowacja), natomiast Niemcy, Austria, Francja, Luksemburg i Holandia miały najwyższe oceny ratingowe w momencie przystępowania do strefy euro (Siudaj, 2009). Można się zatem spodziewać, że rating Polski po wstąpieniu do euro wzrośnie natomiast w jakim stopniu będzie to zależało od skali reform strukturalnych przeprowadzonych jeszcze przed przyjęciem wspólnej waluty, a w szczególności od reformy finansów publicznych, oraz od polityki jaką będzie prowadził polski rząd, czy będzie prowadził politykę sprzyjającą przyciągnięciu inwestorów czy nie. Wzrost inwestycji bezpośrednich przełoży się szybsze tempo rozwoju polskiej gospodarki.

Eliminacja ryzyka kursowego, niższa cena pieniądza oraz zwiększenie wiarygodności naszego kraju powinny się przełożyć na wzrost wymiany handlowej z innymi krajami. Dzięki przyjęciu wspólnej waluty łatwiej będzie porównywać ceny co usprawni handel międzynarodowy. Jest to istotne zarówno z punktu widzenia eksporterów jak i importerów. Z badań symulacyjnych przeprowadzonych na zlecenie NBP (Raport na temat..., 2009) wynika, że eksport może być o 13% większy w ciągu kilkunastu lat niż w sytuacji gdyby Polska do euro nie przystąpiła. Import będzie rósł nieco wolniej ale w pierwszych latach po wstąpieniu członkostwa będzie jego wzrost bardziej dynamiczny. Rozwój handlu zagranicznego będzie uzależniony od zachowań krajowych podmiotów gospodarczych. Na ile będą one w stanie stworzyć konkurencyjną ofertę zarówno cenową jak i jakościową i na ile będą gotowe do ekspansji na rynki zagraniczne.

Rozwój handlu oraz inwestycji spowodują napływ do Polski wiedzy a także zasobów niematerialnych na skutek przekazywania wiedzy oraz naśladownictwa. Dzięki tym transferom polskie przedsiębiorstwa mają szansę stać się efektywniejszymi i zdolnymi do podjęcia międzynarodowej konkurencji. Wzrost wymiany handlowej skutkuje dla Polski:

- efektywniejszym wykorzystaniem czynników produkcji;
- napływem nowych technologii;
- wzrostem inwestycji komplementarnych w stosunku do produkcji eksportowej;

Skutki te powinny trwale zwiększyć wydajność pracy przenosząc nasz kraj na wyższą położoną ścieżkę długookresowego wzrostu gospodarczego.

Przyjęcie wspólnej waluty ułatwi również rozwój polskiego rynku finansowego. Dla inwestorów zagranicznych odejdą koszty transakcyjne związane z przeliczaniem walut jak również nastąpi obniżenie premii za ryzyko inwestycji. Łatwiejszy będzie również dostęp do kapitałów z rynków europejskich dla polskich przedsiębiorstw.

Zarówno wzrost obrotów zagranicznych a przede wszystkim eksportu, wzrost inwestycji zagranicznych i krajowych oraz szybszy rozwój rynku finansowego spowodują przy-

spieszenie wzrostu PKB. Precyzyjne określenie efektów wzrostu inwestycji i handlu zagranicznego, oszacowanie wpływu euro na PKB jest zadaniem bardzo trudnym, m.in. ze względu na mnogość powiązań między poszczególnymi zmiennymi makroekonomicznymi. Dodatkowo, warunkowość efektów handlowych i inwestycyjnych zamiany złotego na euro implikuje warunkowość wzrostu PKB. Określenie związku między (niepewnymi co do skali) efektami bezpośrednimi związanymi z akcesją do strefy euro a PKB może być zatem dokonane jedynie w oparciu o pewne założenia lub wariantowo (Raport, 2009). Według różnych badań symulacyjnych można stwierdzić pozytywny wpływ przyjęcia wspólnej waluty na PKB, chociaż skala tego wpływu jest trudna do oszacowania. W tabeli 1. przedstawione są wyniki badań symulacyjnych wpływu przystąpienia do euro na PKB.

Tabela 1. Przystąpienie do strefy euro a PKB Polski – wyniki symulacji

	Daras, Hagemeyer (2008)		Bukowski, Dyrda, Kowal (2008)	
	SKALA	PRZEŁOŻENIE NA PKB	SKALA	PRZEŁOŻENIE NA PKB
Obniżenie kosztów transakcyjnych	2,2% PKB	3,22%	0,8 – 1,2 % PKB	0,66 – 1,65 %
Obniżenie nominalnej stopy procentowej	1 pkt. procentowy	4,14%	0,7 pkt. procentowego	0,45 %
Aprecjacja realnego kursu walutowego		-	Impuls inflacyjny 2,3 pkt procentowego	0,37%
Efekt łączny		7,5%		1,5 – 2,5 %

Źródło: Raport.... (2009)

Redukcja premii za ryzyko a także spadek kosztów transakcyjnych i ryzyka kursowego powinny przyczynić się do wzrostu PKB w długim okresie o 7,5%, głównie w wyniku większej akumulacji kapitału [Daras, Hagemeyer, 2008]. Znacznie mniejszego co do skali wpływu akcesji do strefy euro na PKB (na poziomie 2,1–2,5% w porównaniu do scenariusza bazowego) spodziewają się Bukowski, Dyrda, Kowal (2008), którzy w swoich badaniach brali pod uwagę skutki obniżenia kosztów transakcyjnych, nominalnych stóp procentowych oraz aprecjacji realnego kursu walutowego (Raport..., 2009). W związku z szybszym wzrostem PKB przewiduje się zwiększenie dobrobytu społeczeństwa. Może to nastąpić na skutek wzrostu dochodów rozporządzalnych oraz niższego poziomu cen w związku ze zwiększeniem przejrzystości cen i redukcji kosztów wymiany handlowej.

Przystąpienie do strefy euro niesie za sobą odpowiednie skutki dla gospodarki całego kraju. Przyjęcie wspólnej waluty oznacza ingerencję polityczną i częściową rezygnację z autonomicznej polityki gospodarczej. Można jednak postawić tezę, że długookresowy bilans uczestnictwa w strefie euro powinien być pozytywny. W celu zminimalizowania kosztów warto oprzeć się na doświadczeniach krajów strefy euro, aby nie powielać popełnionych wcześniej błędów. Ważne jest dobre przygotowanie społeczeństwa i gospodarki do pełnego uczestnictwa, co nie jest gwarancją sukcesu ale zwiększa prawdopodobieństwo jego wystąpienia. Analizę wad i zalet przystąpienia do strefy euro warto poszerzyć o państwa będące członkami Unii Europejskiej ale pozostające dotąd poza obszarem euro.

Dania, Wielka Brytania oraz Szwecja pomimo członkostwa w Unii Europejskiej pozostają poza obszarem euro. Kraje te bez przeszkód mogłyby przystąpić do strefy euro ponieważ

mogą one sprostać wszystkim kryteriom zbieżności. Dania i Wielka Brytania korzystają z przyznanej im klauzuli opt-out, dającej prawo wyboru waluty. W przypadku Szwecji formalnym powodem nie przystąpienia do wspólnej waluty jest rezygnacja tego państwa z uczestnictwa w Europejskim Systemie Kursowym, uniemożliwiająca wypełnienie jednego z kryteriów konwergencji. Rodzi się pytanie jakie są powody skłaniające wyżej wymienione kraje do pozostawania poza wspólnym obszarem walutowym?

Wielka Brytania zawsze była krajem mało związanym z Europą kontynentalną, wołała być obserwatorem niż aktywnym uczestnikiem wydarzeń na kontynencie. Propozycja zastąpienia funta euro i utrata części niezależności polityki spotkała się z negatywną reakcją społeczeństwa jak i rządu. Niechęć społeczeństwa wynika w głównej mierze z bardzo małej znajomości zasad związanych z integracją europejską natomiast rząd swoje decyzje opiera na przeprowadzanych badaniach symulacyjnych dotyczących wyników gospodarczych. Z przeprowadzonych badań wynika, że cykl koniunkturalny Wielkiej Brytanii jest wyjątkowo słabo skorelowany z cyklem czołowych państw Europy. Gospodarka brytyjska charakteryzuje się wyższym poziomem zadłużenia gospodarstw domowych niż średnio w UE. Stąd też suwerenność Brytyjczyków do ustalania stóp procentowych jest istotnym czynnikiem przemawiającym przeciwko przystąpieniu do Unii Walutowej. Kolejnym argumentem jest znacznie niższa stopa podatkowa. Prawdą jest że przyjęcie wspólnej waluty niesie za sobą podporządkowanie polityki monetarnej ale we wspólnocie coraz częściej pojawia się również opinia o harmonizacji polityki podatkowej co dla Wielkiej Brytanii jest nie do zaakceptowania. Przeciwnicy przystąpienia do wspólnej waluty w Wielkiej Brytanii uważają, że możliwości prowadzenia autonomicznej polityki pieniężnej dają większe możliwości konkurencji z Unią w zakresie tworzenia warunków dla inwestycji zagranicznych (Królikowska, 2008).

Duński rząd, politycy, sektor finansowy i przemysłowy oraz handel popierają przyjęcie wspólnej waluty natomiast społeczeństwo kategorycznie go odrzuca. W referendum przeprowadzonym w 1992 roku Traktat z Maastricht został całkowicie odrzucony i po roku ta opinia społeczna nie uległa zmianie stąd też przyznano Danii opcję opt-out w sprawie Unii Walutowej (Królikowska, 2008).

Szwecja oficjalnie nie została zakwalifikowana do uczestnictwa w trzecim etapie UGiW przez Radę Europejską. Decyzja ta była spowodowana brakiem woli politycznej Szwecji do wypełnienia wszystkich kryteriów konwergencji. Podobnie jak w Wielkiej Brytanii i Danii można zauważyć ogromną niechęć społeczeństwa do przyjęcia wspólnej waluty (Królikowska, 2008).

Wymienione kraje nie odcinają się totalnie od przyjęcia wspólnej waluty w przyszłości. Przyjęły one postawę na zasadzie obserwacji jak dalek będzie się kształtowała polityka Eurolandu. Kraje te są ze sobą bardzo mocno związane współpracą gospodarczą i polityczną stąd też obserwują one swoje wzajemne zachowania. Bardzo prawdopodobne jest, że jeżeli jeden z tych krajów zdecyduje się przystąpić do Unii Walutowej pozostałe też to zrobią. Największym problemem jest jak dotychczas przekonanie społeczeństwa co powoduje ostrożność władz z obawy przed utratą elektoratu. Obawy przed kosztami politycznymi przewyższają możliwe korzyści ekonomiczne wynikające z wprowadzenia wspólnej waluty.

Kryzys finansowy a integracja walutowa

Rozprzestrzeniający się od połowy 2007 roku kryzys finansowy i gospodarczy przyniósł utratę płynności na rynkach międzybankowych co spowodowało koniec epoki tzw. łatwego pieniądza. Dla podmiotów gospodarczych pojawił się problem w dostępie do kapitału. Istotną rolę w sposobie radzenia sobie ze skutkami kryzysu odgrywa sposób prowadzenia polityki monetarnej. Możliwości prowadzonej polityki pieniężnej są większe w gospodarkach z płynnym kursem walutowym, ponieważ pozwalają łagodzić skutki napływu kapitału. Pro-

blem ten jest szczególnie istotny w przypadku krajów doganiających – jakim jest Polska, w których następuje aprecjacja waluty krajowej na skutek rosnącej wydajności sektora eksportowego (efekt Balassy-Samuelsona). W przypadku kursu stałego przekłada się to na wzrost cen krajowych, a w gospodarkach z płynnym kursem walutowym nominalna aprecjacja kursu może amortyzować negatywne konsekwencje wzrostu cen (Raport..., 2008).

Obecny kryzys finansowy pobudził dyskusję na temat korzyści i wad przystąpienia do strefy euro. Warto przeanalizować jak kryzys wpłynął na poszczególne państwa. Wyróżnić można kraje pozostające poza Unią Europejską oraz należące do UE. Wśród krajów spoza Unii Europejskiej przykładem państwa, które kryzys odczuło bardzo mocno jest Islandia. W Islandii jest duże uzależnienie gospodarki od sektora bankowego (w 2007 roku sektor bankowy w relacji do PKB wyniósł 900%). Kryzys sektora bankowego spowodował załamanie się kursu korony islandzkiej. Brak możliwości odwołania się do pomocy ze strony EBC dodatkowo pogłębiło ten stan, w szczególności brak możliwości porozumień swapowych, które umożliwić mogą zapewnienie płynności. Dopiero podniesienie stóp procentowych do poziomu 18% umożliwiło zahamowanie dalszego spadku waluty (Raport na temat..., Suplement, 2009).

Kolejnym krajem spoza Unii jest Szwajcaria, gdzie również jest duże uzależnienie gospodarki od sektora bankowego. W przeciwieństwie do Islandii Szwajcaria miała podpisane specjalne porozumienia z EBC mających na celu poluzowanie presji pojawiającej się na rynkach finansowych presji pojawiającej się na rynkach instrumentów pieniężnych denominowanych we frankach szwajcarskich. Nie ochroniło to jednak franka szwajcarskiego przed dużym spadkiem wartości w stosunku do euro (Raport na temat..., Suplement 2009).

Porozumienia swapowe EBC miał zawarte ze wszystkimi krajami należącymi do UE. Wśród krajów nie należących do strefy euro na uwagę zasługuje korona duńska. Jest to przykład stosowania sztywnego kursu walutowego z racji, iż korona ta jest obecnie w systemie ERM II. Władze monetarne aby obronić przyjęty kurs walutowy były zmuszone podnieść stopy procentowe. Duński bank centralny musiał również skorzystać z pomocy swapowej z EBC w wysokości 12 mld euro (Raport na temat..., Suplement 2009).

Pozostałe dwa kraje pozostające poza strefą euro w tym samym czasie stopy procentowe obniżały podobnie jak cała strefa euro. Banki narodowe Wielkiej Brytanii i Szwecji mogły sobie na to pozwolić z racji stosowania formuły kursu płynnego. Waluty tych krajów również straciły na wartości ale deprecjacja ta była efektem poluzowania polityki pieniężnej a nie braku zaufania do władz monetarnych. Tak więc deprecjacja ta miała przebieg bardziej kontrolowany (Raport na temat..., Suplement 2009).

Państwa członkowskie strefy euro oczekiwały parasola ochronnego przed negatywnymi skutkami zawirowań na rynkach finansowych. Gdyby nie uczestnictwo w strefie walutowej waluty Włoch, Grecji, Portugalii, Hiszpanii i Irlandii mogłyby ulec znacznej, w tym spekulacyjnej deprecjacji, ekspozując te kraje na dodatkowe ryzyka. Przebieg kryzysu na tych rynkach w porównaniu z bardziej wiarygodnymi gospodarkami strefy euro (Niemcy, Francja) wskazuje jednak, że parasol ochronny w postaci euro nie jest wystarczająco szczelny. Świadczyć o tym może kształtowanie się długoterminowych stóp procentowych, które oceniają zdolność danej gospodarki do obsługi zadłużenia publicznego. Warto wspomnieć, że różnica między włoskimi, greckimi a niemieckimi papierami, która na początku 2007 r. wynosiła ok. 30 punktów bazowych, pod koniec stycznia 2009 r. sięgała odpowiednio 160 i 300 punktów bazowych. Różnica między polskimi obligacjami dziesięcioletnimi oraz włoskimi i greckimi w latach 2007 oraz 2008 – mimo wykazywania dużej zmienności – kształtowała się w podobnym przedziale. W styczniu 2009 r. oprocentowanie obligacji greckich było wyższe od polskich papierów skarbowych o takim samym terminie zapadalności. W tym samym miesiącu agencje ratingowe zdecydowały się na obniżenie ratingu Hiszpanii, Grecji oraz Portugalii. Obawy rynku zostały również potwierdzone przez raport Komisji Europejskiej ze stycznia

2009 r. Przykładem ilustrującym skalę ekspansji fiskalnej może być Irlandia, gdzie w 2007 r. dług publiczny kształtował się na poziomie ok. 25% PKB, a prognozy wskazują, że w najbliższych latach może on wzrosnąć do poziomu przekraczającego 70% PKB. Doświadczenia państw członkowskich strefy euro oraz pozostających poza nią wskazują, że uczestnictwo w strefie euro niesie ze sobą zarówno szanse, jak i zagrożenia. Obecność w strefie euro nie chroni bowiem przed napięciami w zakresie polityki fiskalnej. Oprocentowanie dziesięcioletnich papierów skarbowych większości krajów będących w strefie euro było wyższe od oprocentowania papierów skarbowych szwedzkich i brytyjskich. Warto zwrócić uwagę, że polityka pieniężna prowadzona w Wielkiej Brytanii i Szwecji ma charakter bardziej ekspansywny niż polityka EBC, co oznacza możliwość większego pola manewru w walce z recesją (Raport..., 2008)

Z powyższego wynika, że członkostwo w strefie euro nie gwarantuje zabezpieczenia przez negatywnymi skutkami załamań w gospodarce światowej. Jeden ponadnarodowy podmiot odpowiedzialny za politykę monetarną nie ochroni gospodarek narodowych przed kryzysem. Konieczne jest prowadzenie odpowiedniej polityki makroekonomicznej na poziomie krajowym. Im większe dysproporcje w polityce makroekonomicznej tym mniejsza szansa na ochronę jaką może dać członkostwo w strefie euro.

Podsumowanie

Na podstawie powyższych rozważań można wysnuć wniosek, iż przystąpienie Polski do Unii Walutowej w długim okresie czasu będzie dla polskiej gospodarki korzystne. Konieczne jest jednak odpowiednie przygotowanie zarówno społeczeństwa – poprzez rzetelną i dokładną akcję informacyjną, jak również opracowanie i wprowadzenie reform gospodarczych. Trwający kryzys nie zmienia wymienionych wcześniej korzyści dla Polski z przystąpienia do strefy euro. Należy jednak dokładnie przemyśleć datę wstąpienia do systemu ERM II. W obecnym stanie polskiej i światowej gospodarki wiąże się z dużym ryzykiem utrzymania sztywnego kursu walutowego. Na podstawie doświadczeń innych krajów należy również przed przystąpieniem do systemu ERM II zwrócić uwagę na następujące kwestie (Raport..., 2008):

- Skala perturbacji na rynkach finansowych oraz pogarszające się w szybkim tempie fundamenty gospodarki polskiej i unijnej utrudniają prognozowanie podstawowych wielkości makroekonomicznych w nadchodzących kwartałach. Może to mieć istotne implikacje dla zdolności do wypełnienia kryteriów konwergencji nominalnej. Ponadto zwiększa to ryzyko niewłaściwego ustalenia parytetu kursu w ERM II. Pobyt w systemie ERM II w okresie niestabilności kursu złotego może przekładać się na konieczność podejmowania interwencji walutowych oraz ryzyko utraty części rezerw walutowych.
- Istnieje konieczność opracowania strategii pobytu w ERM II, która formułowałaby optymalną policy-mix (kombinacje polityki pieniężnej i fiskalnej) w trakcie pobytu w tym mechanizmie. Dotyczy to również określenia przedziału wahań, który umożliwi wypełnienie kryterium kursowego²¹.
- Istnieje konieczność sformułowania strategii komunikacji MF i NBP z rynkami zarówno na etapie przed wejściem do ERM II, jak i trakcie pobytu w tym mechanizmie.

BIBLIOGRAFIA:

1. Zawadzki K. (2005), Dotychczasowe doświadczenia krajów strefy euro w zakresie wypełniania kryteriów zbieżności, w: Polska w strefie euro, red. Kubska-Maciejewicz B., Stępiak A., Wyd. Wyższej Szkoły Bankowej, Poznań.
2. Królikowska A., (2008), Czy warto być poza Unią Monetarną – studium przypadku Wiel-

- kiej Brytanii, Danii i Szwecji, *Bank i Kredyt*, nr 4, dodatek Bankowe ABC.
3. Siudaj M., (2009), Korzyści i szanse związane z przyjęciem euro, Koszty i zagrożenia płynące ze wspólnej waluty, *Gazeta Prawna*, nr. 39, s. C1-C2.
 4. Opracowania NBP, (2009), Raport na temat pełnego uczestnictwa Rzeczypospolitej Polskiej w trzecim etapie Unii Gospodarczej i Walutowej, Warszawa.