

# WCHODZENIE POLSKI DO STREFY EURO W KONTEKŚCIE OBECNEGO KRYZYSU FINANSOWEGO

*Jan Sulmicki<sup>1</sup>*

<https://dx.doi.org/10.65748/fiqf-2009-0015>

Ze względu na nierównowagę finansów publicznych, stosunkowo słabą gospodarkę oraz niedostatecznie wykształcony sektor finansowy, w Polsce należy zabezpieczyć się przed potencjalnym zagrożeniem utraty stabilności finansowej, w tym zwłaszcza w odniesieniu do stabilności kursu walutowego (Sulmicki, 2005). Takim sposobem zabezpieczenia jest wprowadzenie do obiegu euro przez szybkie wejście Polski do Unii Gospodarczej i Walutowej (UGW). Jednak z szybkim wejściem do strefy euro mogą być kłopoty. Z kolei długotrwałe oczekiwanie na członkostwo w UGW umacniałoby opinię międzynarodowych rynków finansowych o Polsce jako kraju pozbawionym zdecydowanego wsparcia krajów strefy euro. Brak silnego wsparcia Polski ze strony Europejskiego Banku Centralnego (EBC) może oznaczać zagrożenie utratą stabilności finansowej, wynikającą z nadmiernej zmienności kursu walutowego. Zgodnie z zapisami traktatu akcesyjnego Polski do UE, EBC formalnie jest zainteresowany członkostwem Polski w strefie euro. Wydaje się jednak, że w praktyce nie jest zainteresowany szybkim wejściem do UGW. Istnieje więc ryzyko oderwania procesu usztywnienia kursu walutowego złotego w ERM2 od uzyskania przez Polskę odpowiedniej pozycji kraju członkowskiego w UGW.

Po to, aby to ryzyko zminimalizować istnieje potrzeba zmiany strategii wchodzenia Polski do strefy euro, która od kilku miesięcy jest głoszona przez rząd. Rząd przedstawił swoją strategię jako mapę drogową opartą na jednostronnym usztywnieniu złotego, bez wcześniejszego zakończenia z Europejskim Bankiem Centralnym kompleksowych negocjacji akcesyjnych o zasadach uczestnictwa Polski w UGW. Tymczasem należy konsekwentnie prowadzić takie negocjacje, aż do ich zakończenia w postaci dwustronnej umowy podpisanej przez NBP i EBC. Podpisanie powinno mieć miejsce przed usztywnieniem kursu walutowego złotego. Paradoksalnie, obecna sytuacja kryzysowa, w której doszło do znacznych zmian kursów walutowych, wzmocniła pozycję negocjacyjną Polski w tym względzie. Korzystniejsza sytuacja negocjacyjna powstała w wyniku oddziaływania na konkurencyjność sfery realnej gospodarki przez osłabienie złotego w stosunku do euro. W obecnej sytuacji to kraje strefy euro są bowiem zainteresowane szybkim zakończeniem niekorzystnej dla ich gospodarek sytuacji konkurencyjnej.

W części pierwszej artykułu przedstawiono krótkie uzasadnienie potrzeby zastąpienia złotego przez euro. W części drugiej wskazano na zły stan finansów publicznych grożący utratą stabilności finansowej, w tym zwłaszcza stabilności kursu walutowego. Dotychczasowe działania kolejnych rządów w odniesieniu do narastającego zadłużenia, skierowane były raczej na krótkookresową poprawę wizerunku polskiego zadłużenia, niż na rzeczywistą poprawę stanu polskich finansów. Tego typu działania w znacznym stopniu są obecnie źródłem zagrożenia finansów publicznych i nasilenia groźby kryzysu walutowego. Szansą na przełamanie tej sytuacji mogłyby być dobre wyniki negocjacji Polski z EBC dotyczące

<sup>1</sup> Prof. dr hab., Kierownik Katedry Ekonomii, Wyższa Szkoła Informatyki i Zarządzania w Rzeszowie.

warunków naszego członkostwa w UGW, czemu sprzyja Polsce obecny kryzys. Dlatego w trzeciej części artykułu omówione zostały kluczowe punkty tych negocjacji.

### **Potrzeba zastąpienia złotego przez euro**

Istnieją dwa skuteczne sposoby zabezpieczenia kraju przed powtarzającymi się kryzysami walutowymi w długim okresie. Pierwszym jest utrzymywanie silnej krajowej waluty wspieranej przez konkurencyjną gospodarkę i duże rezerwy dewizowe. Drugim sposobem jest rezygnacja z części krajowej suwerenności w postaci krajowej waluty na rzecz silnej waluty o uznanej pozycji międzynarodowej<sup>2</sup>. Przy czym nie chodzi tu o jednostronną decyzję dotyczącą wprowadzenia zagranicznej jednostki płatniczej lub zarządzania walutą o ograniczonej suwerenności, tak jak to ma miejsce w przypadku izby walutowej. Chodzi o traktatowe przyłączenie kraju do gospodarki obsługiwanej przez silną walutę, taką jak euro.

Wariant pierwszy jest obecnie w przypadku Polski wykluczony głównie ze względów formalnych, wynikających z członkostwa w UE. Poza tym koncepcję utrzymania w długim okresie własnej waluty należy uznać w Polsce za nierealną, także z powodu nikłego zainteresowania społeczeństwa potrzebą posiadania silnej waluty krajowej. Zwłaszcza, że takiemu zainteresowaniu towarzyszyć musiałaby konsekwentna determinacja społeczna w ponoszeniu znacznych wyrzeczeń niezbędnych dla wykreowania stabilnej waluty. Realizacja takiej koncepcji wymagałaby stworzenia społecznego porozumienia umożliwiającego narodową politykę gospodarczą wspieraną przez stabilną politykę pieniężną oraz zgody na utrzymywanie wolnego tempa wzrostu płac i cen. Oznaczałoby to potrzebę społecznej akceptacji dla ponoszenia znacznych długookresowych kosztów budowania międzynarodowej wiarygodności krajowej waluty. Jest to możliwe tylko w sytuacji, gdy istnieje duża determinacja społeczeństwa w dążeniu do wytyczonego celu. Nic nie wskazuje na to, żeby w dającej się przewidzieć przyszłości doszło do ugody społecznej w sprawie ponoszenia kosztów utrzymania silnego złotego jako samodzielnej waluty, gdyż jest to cel abstrakcyjny i mało zrozumiały dla większości współczesnych Polaków.

Tak więc realnym dla Polski sposobem utrzymania stabilności gospodarczej w długim okresie przez zabezpieczenie się przed ryzykiem kryzysów walutowych jest rezygnacja z własnej waluty i wprowadzenie euro. Należy jednak pamiętać, że zniesienie waluty krajowej przez zastąpienie jej inną stabilną walutą eliminuje jedynie ryzyko kursowe, natomiast pozostaje ryzyko braku wypłacalności rządu emitującego papiery skarbowe. Jako przykład małej skuteczności jednostronnego wprowadzenia „twardej waluty” może służyć zdolaryzowana gospodarka Panamy, gdzie mimo wprowadzenia do obiegu dolarów USA ryzyko niewypłacalności kraju jest znaczne i przejawia się w wysokim oprocentowaniu papierów skarbowych. Podobne są doświadczenia krajów członkowskich strefy euro, gdzie różnice w oprocentowaniu papierów skarbowych poszczególnych krajów po powstaniu UGW były nieznaczne, a obecnie są duże. Przykładem mogą być różnice w oprocentowaniu papierów skarbowych emitowanych przez ministerstwa finansów Grecji i Niemiec. Początkowo oprocentowanie papierów było podobne, a obecnie w słabej gospodarczo i zadłużonej Grecji jest niemal dwukrotnie wyższe niż w Niemczech. Już kilka lat temu Bank Światowy zwracał uwagę na niebezpieczeństwo przyjęcia euro przez nowe kraje członkowskie UE po zbyt silnym kursie walut krajowych. Jako przykład podano dewastację gospodarki byłej NRD po

---

<sup>2</sup> Abstrahując od aspektów stricte ekonomicznych, rezygnacja z krajowej waluty oznacza rezygnację z istotnego elementu suwerenności. W przypadku Polski nie będzie to jednak istotna zmiana stopnia suwerenności, ponieważ z racji członkostwa w UE większość kompetencji prawotwórczych już została przekazana na rzecz organów Unii. Obecnie regulacjami wspólnotowymi jest determinowane ponad trzy czwarte obowiązującego w Polsce prawa.

gwałtownym przyłączeniu jej do RFN wraz z wprowadzeniem marki niemieckiej przy silnym kursie wymiany jeden do jednego<sup>3</sup>.

Kilka lat temu ciekawego uzasadnienia potrzeby szybkiego wprowadzania euro w Polsce dokonali A. Bratkowski i J. Rostowski, będący zwolennikami jego jednostronnego wprowadzenia. Uznali oni, że zgoda EBC na wejście Polski do UGW nastąpi za wiele lat, gdy w Polsce dokona się realna konwergencja, a więc gdy PKB na osobę zbliży się do średniej w Unii Europejskiej. Ponadto sugerowali oni, że nasze przystąpienie do strefy euro nastąpi już na zmienionych, gorszych od obecnych warunkach akcesyjnych. W praktyce oznaczałoby to, że na Polsce spoczywałyby wszystkie obowiązki członka UGW, jednak bez możliwości realnego wpływania na politykę monetarną prowadzoną przez EBC. Myśl przewodnia artykułu A. Bratkowskiego i J. Rostkowskiego brzmi: „warto przygotować się do jednostronnego zastąpienia złotego przez euro, a decyzję o tym, jaką drogę do EMU ostatecznie wybrać, uzależnić od wyników negocjacji z Unią” (Bratkowski, Rostkowski, 2001). Przy czym wyniki przyszłych negocjacji z UE w sprawie racjonalnego i sprawiedliwego wejścia Polski do UGW widzieli oni raczej pesymistycznie. Wydaje się, że zaproponowany w artykule scenariusz wczesnych negocjacji z EBC jest słuszny, gdyż wyniki tych negocjacji mogą rozwiązać wiele nadmiernie optymistycznych oczekiwań rozpowszechnionych w Polsce.

Jak wiadomo, przyjęcie euro poprzedzone będzie odejściem złotego od kursu zmiennego i przejściem na kurs stały. Usztywnienie kursu złotego, które nastąpi po wprowadzeniu złotego do mechanizmu walutowego ERM2 wiązać się będzie z utratą przez rząd wygodnego mechanizmu dostosowawczego. Jednak wydaje się, że nie zawsze istnieje świadomość jak znaczne mogą być dla gospodarki związane z tym koszty. Obecny mechanizm zmiennego kursu walutowego umożliwia stosunkowo tanim kosztem neutralizowanie negatywnych skutków ewentualnych szoków asymetrycznych. Przy braku zmiennego kursu walutowego realna sfera gospodarki pozbawiona amortyzacji krajowej polityki pieniężnej, będzie pełniła rolę bezpośredniego bufora absorbującego niekorzystne skutki wahań koniunkturalnych w lepiej rozwiniętych częściach Unii. O wadze tego problemu świadczą złe doświadczenia innych krajów związane ze stosowaniem kursów stałych, z których wynika, że zdarzało się, iż kraje te ponosiły tak wielkie tego koszty, że często stawały na pograniczu katastrofy finansowej. Stałe kursy są kosztowne, gdyż z natury są niestabilne i dlatego ich stosowanie zanika w gospodarce światowej. Jeszcze w 1990 r. kursy stałe miało ponad dwie trzecie krajów członkowskich MFW, a obecnie ma już wyraźnie mniej niż jedna trzecia.

Z drugiej jednak strony długotrwałe pozostawienie złotego poza UGW będzie wiązało się z narastaniem ryzyka przechodzenia Polski przez kolejne wyniszczające gospodarkę kryzysy walutowe. Ponadto w przyszłości mogą wystąpić dodatkowe kłopoty z utrzymaniem złotego jako niezależnej waluty krajowej, spowodowane globalizacją rynków finansowych. Zaostrza ona bowiem konkurencję pomiędzy poszczególnymi walutami, podważając tym samym w małych i średnich krajach monopol emisyjny krajowych władz monetarnych. Słabnąca krajowa waluta będzie miała mniejszy zakres możliwych interwencji w celu stymulowania wzrostu gospodarczego lub ekspansji eksportowej. W rezultacie, w perspektywie kilkunastu lat prawdopodobnie będzie malała liczba krajów prowadzących samodzielną politykę pieniężną. Waluty krajów wschodzących rynków będą eliminowane przez silniejsze waluty, głównie przez dolara i euro. Z powyższych rozważań wynika, że dla przyszłej polityki monetarnej w Polsce nie ma w pełni dobrego rozwiązania. Tym niemniej w długim okresie z

<sup>3</sup> Zob. *World Bank/IMF Agenda*, „Transition Newsletter. The Newsletter about Reforming Economies” No 5. Waszyngton 2000, s. 4.

ekonomicznego punktu widzenia lepsza jest jednak rezygnacja z wątpliwej suwerenności i szukanie swojej niszy w zintegrowanej gospodarce strefy euro.

### **Zły stan finansów publicznych**

Już w 2001 roku wystąpiło w Polsce zagrożenie kryzysem finansów publicznych związane z ich ówczesnym złym stanem. Sytuacja jest w dalszym ciągu bardzo trudna, gdyż stan ten zły wciąż nie uległ poprawie. Łącznie niezbędne potrzeby pożyczkowe sektora finansów publicznych – obejmujące zarówno finansowanie bieżących deficytów jak i „starego” długu – w roku 2009 zapewne wyniosą około 150 mld zł. O skali tych pożyczek świadczy porównanie ich z wartością majątku posiadanego przez państwo. Wartość ponad 11 mln ha państwowych gruntów zajmujących powierzchnię około 38% kraju wynosi około 80 mld zł, w tym lasy wyceniono na ponad 66 mld zł, a grunty rolne na ponad 12 mld zł.

W Polsce często można spotkać się z poglądem, że mimo szybkiego wzrostu długu, ryzyko utraty przez Polskę zdolności terminowej jego obsługi jest niewielkie. Taki optymistyczny pogląd jednak tylko częściowo jest zasadny. Rośnie skala refinansowania długu publicznego. W ostatnich latach około dwóch trzecich przychodów ze sprzedaży wyemitowanych skarbowych papierów wartościowych, finansowało wykup papierów, na które zapadały terminy spłaty. Podstawowym kryterium zagrożenia stabilności finansowej Polski jest ocena dalszego wzrostu zadłużenia Skarbu Państwa. Ocena, czy dług publiczny jest już niebezpiecznie wysoki, zależy w dużym stopniu od skali zaufania międzynarodowych rynków finansowych do danej gospodarki. Na przykład, dług publiczny od wielu lat przekraczający 100% PKB we Włoszech lub w Belgii nie wzbudza zaniepokojenia rynków finansowych. Natomiast w Argentynie w 2001 r. wzrost długu po przekroczenie 50% PKB – a więc na poziomie zbliżonym do zadłużenia polskiego - zapoczątkował atak międzynarodowego kapitału spekulacyjnego na krajową walutę peso i doprowadził do katastrofy gospodarczej tego kraju.

Obecnie łączne zagraniczne zadłużenie Polski wynosi około 900 mld zł, czyli około 70% PKB. Na początku dekady zagraniczne zadłużenie wynosiło około 290 mld zł i stanowiło poniżej 40% PKB. Obecnie na obsługę długu zewnętrznego trzeba przeznaczyć ponad 4% PKB. „Cud gospodarczy”, który miał miejsce po wejściu Polski do UE był finansowany w znacznej części przez rosnące zadłużenie zewnętrzne. Z niechętnie przyjętej w Polsce w końcu zeszłego roku analizy banku JP Morgan wynika, że dług zagraniczny Polski przypadający do spłaty w 2009 roku wynosi ponad 90 mld USD. Kwota ta obejmuje długi rządu, banków oraz przedsiębiorstw. W oparciu o dane NBP można wyliczyć, że faktycznie w tym roku zapadnie około 90 miliardów dolarów (Sierhej, 2009). W tym około 50 mld USD stanowi dług krótkoterminowy, głównie w postaci kredytów handlowych (około 25 mld USD) oraz depozytów zagranicznych w bankach funkcjonujących na terytorium Polski. Interesujące jest pytanie dlaczego (np. dla wzmocnienia współczynnika wypłacalności obowiązującego w instytucjach finansowych) i w jakiej postaci (np. jako pożyczki podporządkowane) depozyty podmiotów zagranicznych w bankach zwiększyły się w IV kw. 2008 r. mimo osłabienia złotego. W związku z tym jest możliwe powstanie jawnej lub ukrytej groźby szybkiego odpływu kapitału zagranicznego. Groźba ta może stać się przedmiotem skutecznego nacisku na działający w Polsce Zintegrowany Nadzór Finansowy. Teraz pozostaje już tylko nadzieja, że depozyty w bankach nie będą szybko wymagalne, lecz będą rolowane. Poza wspomnianymi powyżej pozycjami 90 mld USD długu, pozostała część (około 40 mld USD) zapadającego długu zagranicznego jest niebezpiecznie duża w porównaniu z rozmiarami rezerw dewizowych NBP. Ponadto w Polsce będą jeszcze potrzebne środki na finansowanie obecnego deficytu obrotów bieżących oraz na rozliczenie opcji walutowych.

Opisana powyżej duża skala zadłużenia stwarza zachętę dla międzynarodowych rynków finansowych do spekulacji przeciwko złotemu. Za taką niekorzystną oceną obecnej sytuacji Polski przemawiają kiepskie oceny międzynarodowych rynków finansowych, tzw. *ratingi* będące oceną wiarygodności i wypłacalności danego kraju. Według agencji Standard & Poors z marca 2009 r., Polska z niską oceną „A-” plasowała się nieco powyżej złej oceny Litwy „BBB+” oraz Węgier „BBB”. Ocena Polski była poniżej ocen takich krajów jak: Niemcy „AAA”, Słowacja „A+”, Czechy „A”, a nawet Estonii z oceną „A”. Obecnie rząd już niewiele może zrobić, poza czekaniem na reakcję rynków finansowych w szczególnie groźnej drugiej połowie 2009 r. Polska może starać się stwarzać miłą atmosferę dla inwestorów zagranicznych i zabiegać o poparcie krajów mających silne wpływy na międzynarodowych rynkach finansowych. Takim krajem jest USA, zainteresowane aktywnym wspieraniem ich wysiłku wojennego w różnych częściach świata, w tym zwłaszcza w Afganistanie.

### **Kluczowe punkty negocjacji Polski z EBC**

W czasie obecnego kryzysu kraje starają się podtrzymywać efektywny popyt w celu utrzymania wzrostu gospodarczego. Działania zmierzające do poprawy międzynarodowej konkurencyjności wytwarzania są widoczne we wszystkich krajach członkowskich UE, lecz skuteczność ich jest różna. Podczas kryzysu kraje znajdujące się w strefie euro ponoszą koszty posiadania silnej waluty, gdyż nie mogą korzystać z efektów dewaluacji obniżającej międzynarodowe koszty wytwarzania. Aprecjacja euro w stosunku do dolara utrudnia im konkurowanie na światowych rynkach. Natomiast w Polsce popyt efektywny, wskutek znacznego spadku wartości złotego, utrzymuje się na dobrym poziomie. Względnie dobra konkurencyjna sytuacja w Polsce dokonała się częściowo kosztem „wyciekania” popytu z krajów o stabilnych walutach. Zmiana pozycji konkurencyjnej kraju jest szczególnie ważna dla rozmiarów jego zatrudnienia, którego bolesnym społecznym aspektem jest poziom bezrobocia.

Poziom bezrobocia świadczy o sytuacji koniunkturalnej w gospodarce realnej. Z danych Eurostatu za luty 2009 roku (Glapiak, 2009) wynika, że stopa bezrobocia w UE-27 wyniosła 7,9%. W strefie euro stopa wzrosła do 8,5% w lutym 2009 r., (w porównaniu z 7,2% w lutym 2008 r.). W lutym 2009 r. w Niemczech stopa bezrobocia wynosiła 7,4%, a na Słowacji 9,8%. W Polsce, która tradycyjnie miała największe w UE bezrobocie, stopa bezrobocia liczona według metodologii UE w lutym 2009 r. wyniosła 7,4% (7,6%). Tradycyjnie w UE drugim po Polsce krajem pod względem stopy bezrobocia była Hiszpania, w której w lutym bezrobocie osiągnęło 15,5% (9,3%). Szczególnie szybko pogarszała się sytuacja w krajach o usztywnionych kursach walutowych. Na Litwie stopa bezrobocia w lutym 2009 r. osiągnęła 13,7% (4,4% w lutym 2008 r.), a na Łotwie - 14,4% (6,1%). Natomiast w krajach członkowskich UE posiadających zmienne kursy walutowe sytuacja na rynkach pracy była lepsza, np. w Czechach stopa bezrobocia wynosiła 4,9%, a w Bułgarii 5,5%. Nawet na Węgrzech znajdujących się w trudnej sytuacji finansowej stopa bezrobocia była jednocyfrowa i wynosiła 8,7%.

W Polsce w efekcie spadku wartości złotego w ciągu ostatnich kilku miesięcy koszty produkcji wyrażone w euro znacznie spadły. Równocześnie symetrycznie pogorszyła się konkurencyjność wytwarzania w większości sąsiadujących z Polską krajów członkowskich UE. Odnosi się to tak do krajów, które są w strefie euro (Niemcy i Słowacja), jak i do krajów utrzymujących sztywne kursy walutowe (Litwa, Łotwa i Estonia). Skutki znacznego spadku wartości złotego są już widoczne, np. w Niemczech, gdzie bilans handlowy z Polską z dodatniego przekształcił się w ujemny. Ponadto zmiana kursu walutowego doprowadziła do powstania dużego nierejestrowanego prywatnego importu z terenów przygranicznych, który

jest oparty na kupowaniu przez turystów z sąsiednich krajów niemal o połowę tańszych w Polsce produktów i usług. Ten zagraniczny popyt rejestrowany jest w Polsce jako popyt krajowy. W znacznym stopniu tłumaczy to fenomen utrzymywania się w Polsce - mimo kryzysu - dużego popytu wewnętrznego.

Tak więc z punktu widzenia gospodarki realnej, obecna sytuacja jest dla Polski względnie korzystna. Wzbudza ona jednak zaniepokojenie w krajach członkowskich UE o stabilnych walutach, które są zainteresowane trwałym ograniczeniem osłabiania się złotego w stosunku do euro. Nie oznacza to jednak, że kraje strefy euro są zainteresowane szybkim wejściem Polski do UGW. Wynika to z tego, że siła waluty euro jest uzależniona od siły stojących za nią gospodarek krajów członkowskich. Wejście do strefy euro kraju o słabej walucie osłabi wspólną walutę. Niekorzystny efekt będzie tym silniejszy, im będzie to większy kraj, a jego gospodarka słaba oraz międzynarodowa wiarygodność finansowa niska. Niestety wszystkie te niekorzystne parametry Polska posiada, a więc z punktu widzenia EBC nie jest pożądanym członkiem UGW. Tym można tłumaczyć słabo skrywaną niechęć kierownictwa EBC do rozmów o szczegółach członkostwa Polski w strefie euro. Równocześnie ze strony krajów członkowskich UGW (stanowią one zarazem kierownictwo EBC) istnieje zainteresowanie usztywnieniem kursu złotego, zwłaszcza przy silnym kursie bazowym w stosunku do euro. Natomiast z punktu widzenia Polski usztywnienie kursu złotego bez traktatowych gwarancji wejścia do UGW jest ryzykowne. Pouczający jest tu aktualny przykład Litwy, Estonii i Łotwy, które szybko po wejściu do UE usztywniły kursy swoich walut sądząc, że w zasadniczy sposób zbliżają się do uzyskania członkostwa w strefie euro<sup>4</sup>, Tymczasem w ich gospodarkach realnych już są widoczne niekorzystne skutki zmniejszonej konkurencyjności w wyniku odejścia od zmiennych kursów walutowych. Prognozuje się, że PKB tych państw w 2009 r. przypuszczalnie zmaleje następująco: Litwy o ponad 6%, Estonii o około 11%, a Łotwy prawie o 15%. Rezerwy w bankach centralnych tych krajów stopniały również znacząco w wyniku interwencji przeprowadzanych w obronie usztywnionych kursów walutowych. Mimo ich trudnej sytuacji jednak nie widać realnej pomocy EBC dla tych krajów członkowskich UE, które z wytrwałością i dużym poświęceniem uczestniczą w procesie kandydowania do UGW.

Wydaje się, że w trakcie negocjacji z EBC w sprawie warunków wejścia Polski do UGW należy wykorzystać zainteresowanie krajów strefy euro skróceniem perspektywy utrzymywania się słabego złotego w celu poprawy konkurencyjności ich gospodarek. Oznacza to, że nie należy podejmować decyzji w sprawie szybkiego usztywnienia kursu złotego przed ostatecznym wynegocjowaniem z EBC warunków wejścia Polski do UGW. Chodzi tu zapisy w traktacie negocjowanym przez EBC i NBP, który będzie regulował zasady członkostwa Polski w UGW. Całościowe wynegocjowanie wszystkich elementów traktatu będzie trudnym zadaniem. Przypuszczalnie EBC będzie zainteresowany wyrażeniem zgody tylko na szybkie usztywnienie kursu walutowego złotego, jednak bez traktatowego ustalenia pozostałych elementów wchodzenia Polski do strefy euro. Potrzeba determinacji ze strony władz Polski, dla wzmocnienia słabszej pozycji negocjacyjnej NBP w rozmowach z EBC, przez niepodejmowanie decyzji o usztywnieniu kursu przed zakończeniem negocjacji akcesyjnych. Utrzymywanie płynnego kursu złotego do czasu pozytywnego zakończenia negocjacji akcesyjnych do UGW oznaczałoby zmianę deklarowanej przez rząd strategii wchodzenia Polski do strefy euro.

---

<sup>4</sup> Kurs walutowy w ramach ERM2 kraje usztywniły w następujących terminach: Litwa –VI.2004, Estonia – VI.2004, Łotwa – V.2005.

Potrzeba jednoznacznego ustalenia traktatowych zobowiązań NBP i EBC odnoszących się zwłaszcza do następujących elementów: 1) podziału kosztów interwencji, 2) długości przebywania złotego w ERMII, 3) poziomu kursu bazowego, 4) wielkości wpłat złota i dewiz przez NBP do EBC, 5) określenia jaka będzie wielkość wpływu Polski na decyzje podejmowane przez EBC po wejściu do UGW.

### **Podział kosztów interwencji**

Należy ustalić w jaki stopniu EBC, a w jakim NBP będą pokrywać koszty interwencji na rynku walutowym w celu utrzymania ustalonego kursu bazowego złotego do euro. W warunkach notowanych obecnie, dużych i szybkich zmian kursu złotego jest to ważny element. Przypuszczalna niechęć EBC do ponoszenia kosztów interwencji walutowych będzie prowadziła do przedłużania się negocjacji, lecz będzie to stało w sprzeczności z chęcią krajów członkowskich UGW do poprawy na krajowych rynkach pracy, poprzez szybkie zakończenie okresu słabego złotego. Dotychczas różne były stanowiska EBC w sprawie partycypacji w kosztach interwencji na rynkach walutowych krajów kandydujących do UGW. Świadczą o tym przykłady dawniej wynegocjowanych umów z bankami centralnymi krajów kandydujących do UGW. Na przykład, w umowie z bankiem centralnym Danii, koszty obrony korony duńskiej w ramach interwencji walutowych w całości pokrywa EBC. Natomiast w przypadku Litwy, EBC nie zgodził się ponosić kosztów obrony lita litewskiego przed atakami kapitału spekulacyjnego. Koszty interwencji w całości ponosi bank centralny Litwy z widocznymi niekorzystnymi skutkami dla wielkości posiadanych rezerw dewizowych kraju. Przedłużający się pobyt lita (już prawie pięć lat) w ERMII jest coraz bardziej bezsensownie kosztowny dla Litwy, aczkolwiek jest wygodny dla pozostałych krajów UE. Jednak Litwa nie może wycofać się ze sztywnego kursu walutowego ze względu na reakcje dostosowawcze rynków finansowych, które mogłyby doprowadzić do gwałtownej zmiany kursu walutowego i załamania gospodarczego.

Ewentualna partycypacja EBC w kosztach utrzymania bazowego kursu walutowego ma nie tylko wymiar finansowy, chroniący rezerwy dewizowe banku centralnego kraju kandydującego do strefy euro i tym samym wzmacniający jego płynność dewizową. Ponoszenie kosztów interwencji przez EBC może mieć dla Polski korzystny wpływ przez złagodzenie stanowiska EBC w sprawie oceny stopnia spełnienia kryteriów zbieżności i tym samym krótszy okres przebywania złotego w mechanizmie walutowym ERMII. Na przykład, gdyby EBC zgodził się partycypować w kosztach obrony kursu litewskiego lita, wtedy przypuszczalnie nie byłby tak absurdalnie restrykcyjny w ocenie stopnia spełnienia kryteriów zbieżności przez Litwę. Warto przypomnieć, że litewski lit wprowadzono do mechanizmu kursowego ERMII natychmiast po uzyskaniu członkostwa EU, już w czerwcu 2004 r. Wniosek Litwy o przyjęcie do eurolandu został w 2007 r. odrzucony przez KE i EBC z powodu zanotowanego poziomu inflacji wyższego o setną część punktu procentowego od wymaganego poziomu referencyjnego. Natomiast obecnie w ramach eurolandu za cichą aprobatą KE i EBC, kryteria zbieżność w odniesieniu do relacji deficytów budżetowych do PKB są przekraczane o blisko 400% w stosunku do wymaganego 3% poziomu referencyjnego. Przekroczenia te mają miejsce w największych krajach członkowskich, a KE nie widzi potrzeby uruchamiania procedury nadmiernych deficytów w celu wyciągnięcia konsekwencji finansowych w stosunku do tych krajów członkowskich UGW.

### **Długość przebywania złotego w ERMII**

Okres przebywania waluty w ERMII może być różny. Jego długość zależy nie tylko od tego czy kraj kandydujący spełnił kryteria zbieżności w sposób nominalny, lecz również czy

spełnił w sposób realny, a więc trwały. Określenie stopnia trwałości zależy od jednostronnej decyzji EBC i KE. Zgodnie z art. 121 traktatu z Maastricht, KE jednostronnie ustala czy kraj osiągnął „trwałą zbieżność” (*a high degree of sustainable convergence*), zwaną realną konwergencją. W odróżnieniu od nominalnej zbieżności, trwała zbieżność nie jest zdefiniowana. Przy skrajnym sposobie interpretacji syntetycznym miernikiem trwałej zbieżności może być odległe w czasie wyrównywanie się poziomów dochodu narodowego w przeliczeniu na jednego mieszkańca w kraju kandydującym i w strefie euro. O dużych możliwościach elastycznego interpretowania istniejących przepisów świadczy okres powstawania UGW, gdy badano stopień spełnienia kryterium długu publicznego traktatowo określonego na 60% PKB. W tym czasie dług publiczny we Włoszech wynosił blisko 120% PKB, a w Belgii przekroczył 123% PKB. Przyjęcie tych krajów do UGW było możliwe w oparciu o przepis traktatu z Maastricht mówiący, że kraj może przekroczyć wartość bazową długu w stosunku do PKB, jeżeli wskaźnik tego zadłużenia maleje w zadawalającym tempie. Dzięki takiej „twórczej interpretacji” istniejących przepisów, kraje o zadłużeniu dwukrotnie wyższym od poziomu referencyjnego zostały przyjęte do strefy euro bez czekania na obniżenie ich relacji długu do PKB. W rozmowach akcesyjnych należy więc dążyć do traktatowego określenia jak KE i EBC będą rozumiały termin „realna konwergencja” Polski i czy jej mierniki nie będą wykraczały poza zapisy określające nominalną konwergencją.

### **Poziom kursu bazowego**

Poziom kursu bazowego do euro przy wchodzeniu złotego do ERM2 ma istotne znaczenie dla długookresowej konkurencyjności wytwarzania w Polsce na tle krajów UE. Uzyskanie wspomnianej powyżej zgody EBC na ponoszenie kosztów interwencji walutowych może mieć także korzystny wpływ na zasady ustalania poziomu kursu bazowego. Polska powinna być zainteresowana wchodzeniem do strefy euro przy względnie słabym złotym. EBC ma tendencję do ustalania kursu bazowego waluty kraju kandydującego na wysokim poziomie. Perspektywa ponoszenia kosztów obrony nadmiernie silnego złotego mogłaby wpływać na większą ugodowość EBC przy ustalaniu kursu bazowego na poziomie słabego złotego. Łatwo byłoby uzyskać zgodę EBC na maksymalnie duże pasmo wahań (+/-15%) kursu walutowego wokół kursu bazowego.

W trakcie przebywania waluty w mechanizmie walutowym ERM2 przepisy zabraniają zmiany poziomu kursu bazowego przez przynajmniej dwa lata. Jednak w praktyce jest przestrzegana tylko dolna granica. EBC jest rygorystyczny w niedopuszczaniu do osłabienia waluty krajowej w stosunku do euro, natomiast zgadza się na wzmocnienie waluty przez zmianę kursu bazowego. Taka sytuacja wzmocnienia kursu walutowego w trakcie przebywania waluty w ERM2 miała miejsce w czasie wchodzenia Grecji do strefy euro. Podobna sytuacja miała miejsce przy wchodzeniu Słowacji do UGW, gdy EBC dwukrotnie wyraził zgodę na zmianę kursu bazowego w celu wzmocnienia słowackiej korony przebywającej w ERM2.

### **Wielkość wpłat złota i dewiz przez NBP do EBC**

Należy ustalić wielkość wpłat złota i dewiz przez NBP do EBC zgodnie z zasadami subskrypcji oraz z tytułu przypadającego na Polskę obowiązku finansowania części rezerw walutowych EBC. Część z tych kwot już została wpłacona przez NBP po przystąpieniu Polski do UE. Pozostało do wpłacenia kilka miliardów EUR, które NBP będzie musiał zdeponować w EBC przed wejściem Polski do UGW. Wielkość tych kwot oraz terminy wpłat powinny być ustalone podczas negocjacji akcesyjnych.

## **Wielkość wpływu Polski na decyzję EBC, po wejściu do UGW**

Należy ustalić, jaki wpływ po wejściu do UGW będzie miała Polska na decyzje podejmowane przez EBC. Jest to ważne, gdyż polityka pieniężna prowadzona przez EBC ma zasadniczy wpływ na gospodarkę realną w krajach członkowskich UGW. EBC jest najbardziej niezależnym bankiem centralnym na świecie. Wynika to z faktu, że w ramach UGW zrealizowano tylko unię walutową, a nadal nie ma unii gospodarczej. W UE są więc rządy w krajach członkowskich, jednak nie ma jednego unijnego rządu, który mógłby starać się ograniczyć władzę EBC.

Zakres decyzyjny EBC jest ogromny. EBC przyjął na siebie kompetencje decyzyjne dla całego obszaru euro, w zakresie kształtowania strategii pieniężnej w oparciu o rezerwę obowiązkową, operacje otwartego rynku oraz kredyt i depozyt na koniec dnia. EBC ma wyłączność w kształtowaniu i realizowaniu jednolitej polityki pieniężnej. Realizuje tę politykę przez własne działania oraz przez instrukcje i polecenia wydawane podległym narodowym bankom centralnym zgrupowanym w ramach Eurosystemu. Realizacja polityki pieniężnej przez stosowanie konkretnych instrumentów pozostała w gestii narodowych banków centralnych. Proces decyzyjny został scentralizowany w EBC, podczas gdy funkcje wykonawcze są zdecentralizowane w narodowych bankach centralnych. EBC ma w strefie euro wyłączne prawo do: emisji banknotów i bicia monet, ustalania podstawowych stóp procentowych, prowadzenia operacji otwartego rynku, operacji kredytowych, utrzymywania rezerwy obowiązkowej, itp. Posiadanie możliwości wpływania przez kraj członkowski UGW na decyzje podejmowane w EBC ma więc zasadnicze znaczenie dla perspektyw długookresowego rozwoju jego gospodarki. Określenia stopnia przyszłego uczestnictwa Polski w gremiach kierowniczych banku i uzyskanie zobowiązania EBC w tej sprawie będzie trudnym zadaniem. Jednak pozostawienie tego elementu negocjacji na czas późniejszy oznacza, że Polska może nie mieć realnego wpływu na politykę prowadzoną przez EBC.

Poza tym ewentualne stawianie tego zagadnienia przez NBP w terminie późniejszym będzie miało ten skutek, że rozmowy z EBC o wejściu do UGW będą się przedłużały. To zaś będzie przedłużało okres pobytu złotego w ERM2 i zwiększy koszty interwencji walutowych prowadzonych przez NBP. Równocześnie takie informacje o przedłużających się rozmowach z EBC będą odbierane jako narastające trudności Polski z wejściem do strefy euro, a to będzie zachęcać rynki finansowe do ataków spekulacyjnych przeciwko złotemu. W efekcie Polska będzie zmuszona przyjąć narzucone przez KE i EBC warunki członkostwa w UGW, które będzie się charakteryzowało nikłym wpływem lub wręcz brakiem wpływu Polski na decyzje podejmowane przez przyszłe kierownictwo EBC. Taki finał negocjacji akcesyjnych o członkostwo Polski w UGW oznaczałby powtórzenie sytuacji, gdy rząd za wszelką cenę starał się zamknąć negocjacje i uzyskać członkostwo w UE.

Na zakończenie trzeba więc jeszcze raz podkreślić, że w warunkach obecnego kryzysu słaby złoty (a być może będzie on jeszcze słabszy) w stosunku do euro stwarza Polsce względnie korzystną sytuację negocjacyjną w sprawie członkostwa w UGW. Jest tak, bowiem kraje strefy euro, których konkurencyjność w stosunkach gospodarczych z Polską uległa wyraźnemu pogorszeniu, są zainteresowane szybkim i trwałym wzmocnieniem naszej waluty poprzez usztywnienia kursu złotego. Jednak z przyczyn, o których była mowa w artykule będą zapewne starały się to osiągnąć bez traktatowego określenia dalszej drogi do członkostwa Polski w UGW. Natomiast Polska w tej sytuacji powinna dążyć do przeprowadzenia całościowych rozmów akcesyjnych przed wprowadzeniem złotego do ERM2. W tym celu rząd powinien zmienić swoją zapowiadaną strategię akcesji Polski, której podstawową wadą jest jej ograniczenie do jednostronnego usztywnienia kursu walutowego w ramach ERM2 z odłożeniem na później całościowych negocjacji akcesyjnych z EBC.

## **Literatura**

- [1] Sulmicki J. (2005): *Stabilność rynków finansowych a wejście Polski do strefy euro*, Warszawa, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, 2005.
- [2] Bratkowski A. – Rostkowski J. (2001): *Albo kryzys walutowy, albo recesja*, „Rzeczpospolita” 11.II.2001, s. B4.
- [3] Sierhej R. (2009): *Magia wielkich liczb, czyli czego nie widać z City*, „Rzeczpospolita”, 6 kwietnia 2009, s. B11.
- [4] Glapiak E. (2009): *Cała Europa traci pracę*, „Rzeczpospolita” z 2 kwietnia 2009 r., s. B2.