

# Polska a euro

Dariusz Rosati

21.06.2011r

# Trzy pytania

- Czy Polska musi wejść do strefy euro?
- Czy Polsce to się opłaca?
- Jeśli tak, to jak i kiedy wejść do strefy euro?

# Czy Polska musi być członkiem UGW i strefy euro?

## Co mówi Traktat z Maastricht (TWE, 1992, obecnie TFUE)?

- wszystkie kraje członkowskie UE powinny być w UGW i przyjąć wspólną walutę;
- klauzule „*opt-out*” *expressis verbis* tylko dla Zjednoczonego Królestwa i Danii;
- UGW jest częścią *acquis communautaire* i jako takie musi być bezwarunkowo przyjęte przez nowe kraje członkowskie.

## Kryteria kopenhaskie (1993):

- Kryterium 3 mówi m.in. o sprostaniu obowiązkowi członkostwa, wraz z obowiązkami wynikającymi z członkostwa w UGW.

## Negocjacje akcesyjne i Traktat Akcesyjny (2003):

- Polska nie zgłosiła zastrzeżeń w obszarze negocjacyjnym „UGW” i przyjęła *acquis communautaires* wraz z obowiązkiem wejścia do UGW;
- Polacy przyjęli Traktat Akcesyjny w referendum ogólnonarodowym w VI/2003 r;
- Polska wchodząc do UE stała się automatycznie członkiem UGW z derogacją (co oznacza zawieszenie obowiązku przyjęcia euro do momentu spełnienia kryteriów);

## Wniosek:

- Polska nie ma wyboru - musi przyjąć euro (ale data akcesji do strefy euro nie została określona!);

# Obecny stan prawny

- Warunki członkostwa Polski w UE określa Traktat o przystąpieniu do Unii Europejskiej Republiki Czeskiej, Republiki Estońskiej, Republiki Cypryjskiej, Republiki Łotewskiej, Republiki Litewskiej, Republiki Węgierskiej, Republiki Malty, Rzeczypospolitej Polskiej, Republiki Słowenii i Republiki Słowackiej (*Official Journal* nr 236 z 13.09.2003r);
- W ramach Traktatu został przyjęty: „Akt dotyczący warunków przystąpienia do Unii Europejskiej) Republiki Czeskiej, Republiki Estońskiej, Republiki Cypryjskiej, Republiki Łotewskiej, Republiki Litewskiej, Republiki Węgierskiej, Republiki Malty, Rzeczypospolitej Polskiej, Republiki Słowenii i Republiki Słowackiej oraz dostosowań w Traktatach stanowiących podstawę Unii Europejskiej”;
- Art. 5 Aktu stanowi: „**Każde z nowych Państw Członkowskich uczestniczy w unii gospodarczej i walutowej z dniem przystąpienia jako Państwo Członkowskie objęte derogacją** w rozumieniu Art. 122 TWE;
- TWE stanowi w Art. 2, że „Zadaniem Wspólnoty jest, przez ustanowienie wspólnego rynku, **unii gospodarczej i walutowej** oraz urzeczywistnianie wspólnych polityk lub działań określonych w artykułach 3 i 4,.....”, oraz w Art. 4, że „Równoległe, na warunkach i zgodnie z harmonogramem i procedurami przewidzianymi w niniejszym Traktacie, **działania te obejmują nieodwołalne ustalenie kursów wymiany walut, prowadzące do ustanowienia jednej waluty, ECU, jak również określenie oraz prowadzenie jednolitej polityki pieniężnej i polityki wymiany walut**, których głównym celem jest utrzymanie stabilności cen...”;
- Wniosek: **wchodząc do UE Polska zobowiązała się przyjąć euro**

# Korzyści dla Polski

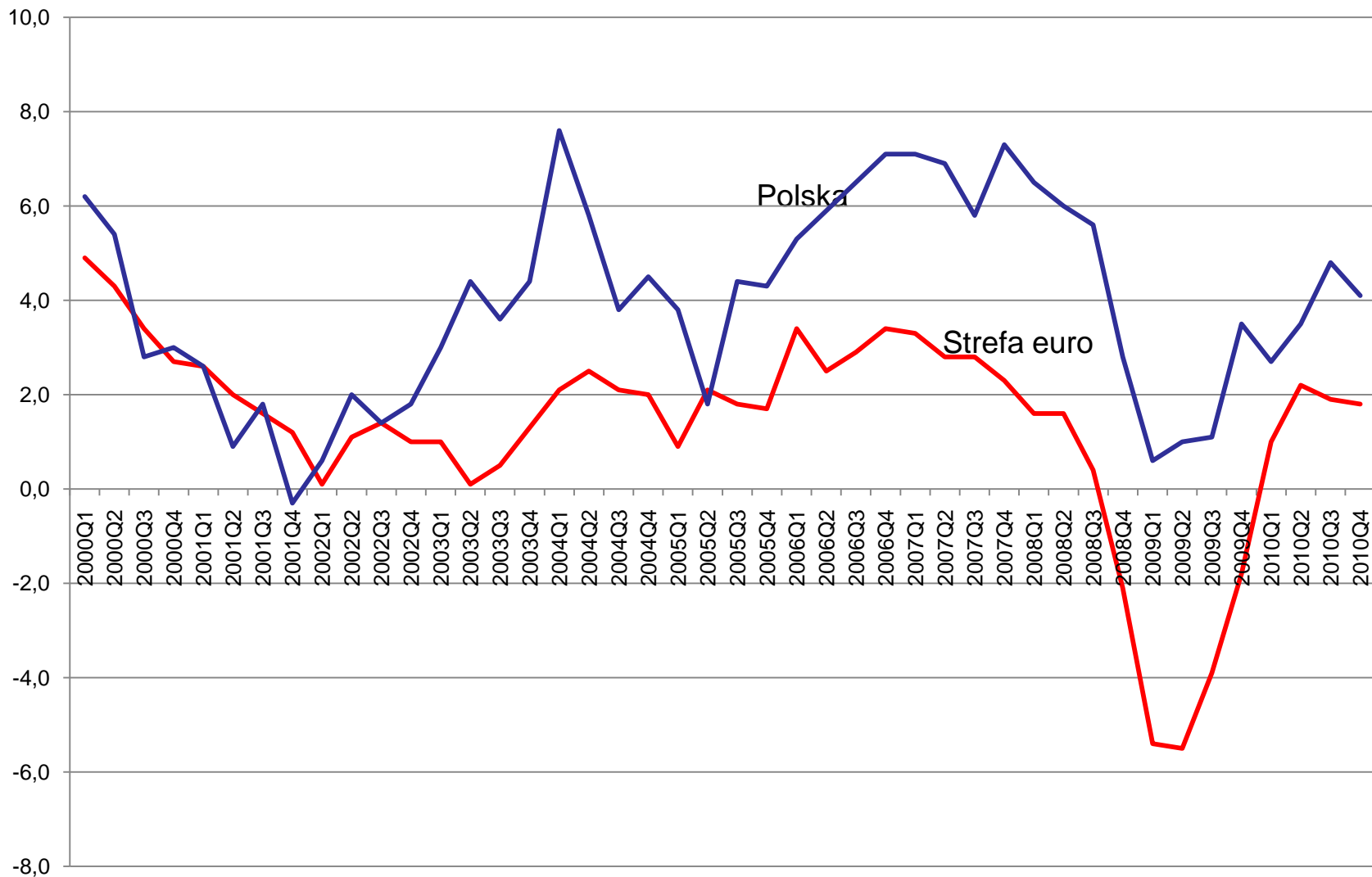
(dane dla 2009r)

- Eliminacja kosztów transakcyjnych związanych z wymianą walut i kosztów zabezpieczania się przed ryzykiem kursowym:
  - Koszt wymiany walut: ok. 0,5-0,8% wartości transakcji międzynarodowych realizowanych w euro, których wartość roczna wynosi ok. 100% PKB (1340 mld) - czyli ok. 7-11 mld zł;
  - Koszt zabezpieczania się przed ryzykiem zmian kursu (forwardy, swapy, opcje walutowe ok. 1-2 mld zł);
- Niższe nominalne i realne stopy procentowe ze względu na eliminację ryzyka kursowego i ryzyka makroekonomicznego:
  - Obniżenie kosztów kredytu dla sektora prywatnego o ok. 2% od 670 mld zł – 13 mld zł, czyli ok. 1% PKB rocznie ;
  - Obniżenie kosztów obsługi długu publicznego o ok. 2% od ok. 200 mld zł rocznych potrzeb pożyczkowych – 4 mld zł, czyli ok. 0,3% PKB rocznie;
- Łączna kwota korzyści: 25-30 mld zł, czyli 1,9-2,5% PKB;
- Pozostałe korzyści:
  - Dostęp do większego i głębszego rynku kapitałowego;
  - Brak ograniczenia bilansu płatniczego i eliminacja ryzyka kryzysu walutowego;
  - Przejrzystość cen;
  - Stabilizujący wpływ na wartość transferów UE;
  - Korzyści polityczne: Wejście do „twardego jądra” UE, członkostwo w Eurogrupie i wpływ na decyzje EBC;
  - Korzyści długofalowe: wzrost inwestycji, nowe miejsca pracy, szybsze tempo wzrostu;

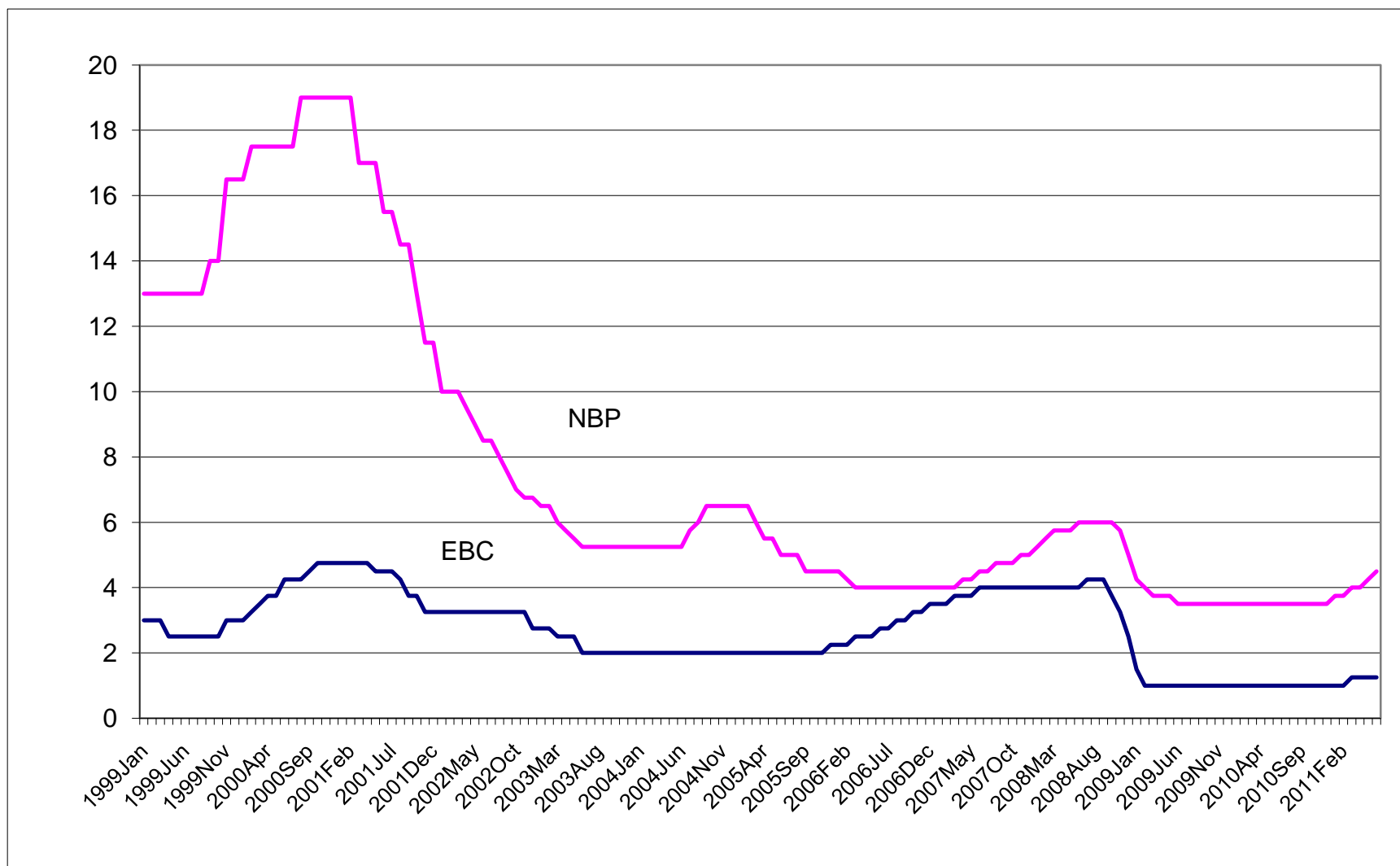
# Koszty dla Polski

- Koszt utraty samodzielności w polityce pieniężnej jest niewielki, bo:
  - Koszt jest tym mniejszy, im większy stopień synchronizacji cyklu pomiędzy Polską a strefą euro, a to zależy od stopnia integracji gospodarczej – w Polsce prawdopodobieństwo szoków asymetrycznych niewielkie, bo korelacja cyklu koniunkturalnego ze strefą euro jest wysoka (0,79 dla kwartalnych zmian PKB w okresie 2005-2010);
  - W warunkach zintegrowanych rynków finansowych i mobilnego kapitału autonomia polityki pieniężnej i swoboda kształtowania stóp procentowych jest ograniczona (przepływy kapitału);
  - Stopy procentowe EBC zawsze niższe niż stopy NBP, czyli z punktu widzenia pobudzania koniunktury utrata samodzielności jest nieistotna;
  - Umiarkowana elastyczność płac i mobilność siły roboczej większa niż w państwach strefy euro;
- Koszt utraty samodzielności w polityce kursowej jest niewielki, bo:
  - kurs sztywny niesie ryzyko kryzysu walutowego;
  - dewaluacja jest instrumentem nieskutecznym na dłuższą metę;
  - dlatego Polska przyjęła kurs płynny i nie stosuje polityki kursowej;
- Koszty techniczne wymiany waluty (systemy informatyczne, księgowość, banki, ATM, itp. rzędu 250-300 mln zł);
- Wniosek: łączne koszty ograniczone.

# Synchronizacja cyklu koniunkturalnego w Polsce i w strefie euro, 2000-2010, (kwartalne zmiany PKB, %, r/r)



# Oficjalne stopy procentowe w Polsce i w strefie euro, 1.01.1999 - 30.06.2011, %





# Opłaca się?

- Wniosek 1: Polska spełnia kryteria optymalnego obszaru walutowego w stopniu nie mniejszym niż inne kraje UGW;
- Wniosek 2: Polsce opłaca się wejść do strefy euro tak szybko, jak to praktycznie możliwe (por. studium NBP z 2004r i z 2009r);

# Jeśli Polsce opłaca się wejść od strefy euro, jak i kiedy to zrobić?

- Wymagane jest „trwałe” (*sustainable*) spełnienie kryteriów konwergencji nominalnej;
- Dlaczego konwergencja? Znaczenie homogeniczności gospodarek wchodzących w skład unii walutowej;
- Kryteria konwergencji nominalnej (*nominal convergence criteria*) zapisane w Traktacie z Maastricht (TFUE, Art. 140, ust. 1) i w Protokole dołączonym do Traktatu (*Protocol on the Convergence Criteria*) obejmują kryterium fiskalne, dwa kryteria pieniężne oraz kryterium stabilności kursu;
- Wymagane jest także dostosowanie ustawodawstwa krajowego do wymogów UE dotyczących niezależności banku centralnego;

# Kryteria konwergencji: opis

- Kryterium deficytu budżetowego:  $< 3\%$  PKB (oprócz tego, stosuje się także kryterium długu publicznego:  $< 60\%$  PKB; choć nie występuje ono *expressis verbis* w Art. 140 Traktatu i w Protokole, występuje w Art. 126 dotyczącym dyscypliny budżetowej i procedury nadmiernego deficytu)
- Kryterium inflacji: HICP  $<$  średni roczny HICP w trzech krajach członkowskich UE, „które osiągają najlepsze rezultaty pod względem stabilności cen”, plus 1,5 pkt.proc;
- Kryterium długoterminowych stóp procentowych: rynkowa stopa procentowa długoterminowych papierów skarbowych  $<$  średnia odpowiednich stóp w trzech krajach UE, „które osiągają najlepsze rezultaty pod względem stabilności cen”, plus 2 pkt.proc.;
- Kryterium stabilności kursu walutowego: wahania kursu winny mieścić się w „normalnych marginesach przewidzianych mechanizmem wymiany walut europejskiego systemu walutowego przez co najmniej dwa lata, bez dewaluacji w stosunku do waluty innego Państwa Członkowskiego” (system ERM 2), przy czym marginesy te wynoszą maksimum  $\pm 15\%$ , wokół centralnego parytetu;

# Kryteria konwergencji: ocena

- Arbitralnie ustalone wartości referencyjne;
- Nieprecyzyjny zapis kryteriów fiskalnych (zadłużenie brutto, odstępstwa od wartości referencyjnych);
- „Naciągana” interpretacja kryteriów fiskalnych przy kwalifikacji do UGW (Belgia, Włochy, Grecja);
- Kryterium inflacyjne a efekt Balassy-Samuelsona;
- Sprzeczność kryterium inflacyjnego i kryterium kursowego;
- Kryterium inflacyjne: definicja i interpretacja pojęcia „stabilności cen” oraz krajów odniesienia;
- Kryterium kursowe: niestabilność kursu może wynikać z czynników zewnętrznych (*vide* ostatni kryzys finansowy), ustalone w praktyce pasmo wahań wynosi  $\pm 2,25\%$ , o wiele mniej niż teoretyczne dopuszczalne pasmo  $\pm 15\%$ ; według tego kryterium, nawet samo euro nie spełnia warunku stabilności (np. wobec dolara USA w dwuletnim okresie 2008-2009 kurs wahał się między 1,242 a 1,598 USD/EUR, czyli ok.  $\pm 14,3\%$ );
- Sprzeczność konwergencji nominalnej i realnej;
- Jednakowe kryteria dla wszystkich („*one size fits all*”) nie uwzględniają różnic w poziomie rozwoju;

# Czy zmienność kursu jest dowodem niestabilności waluty?

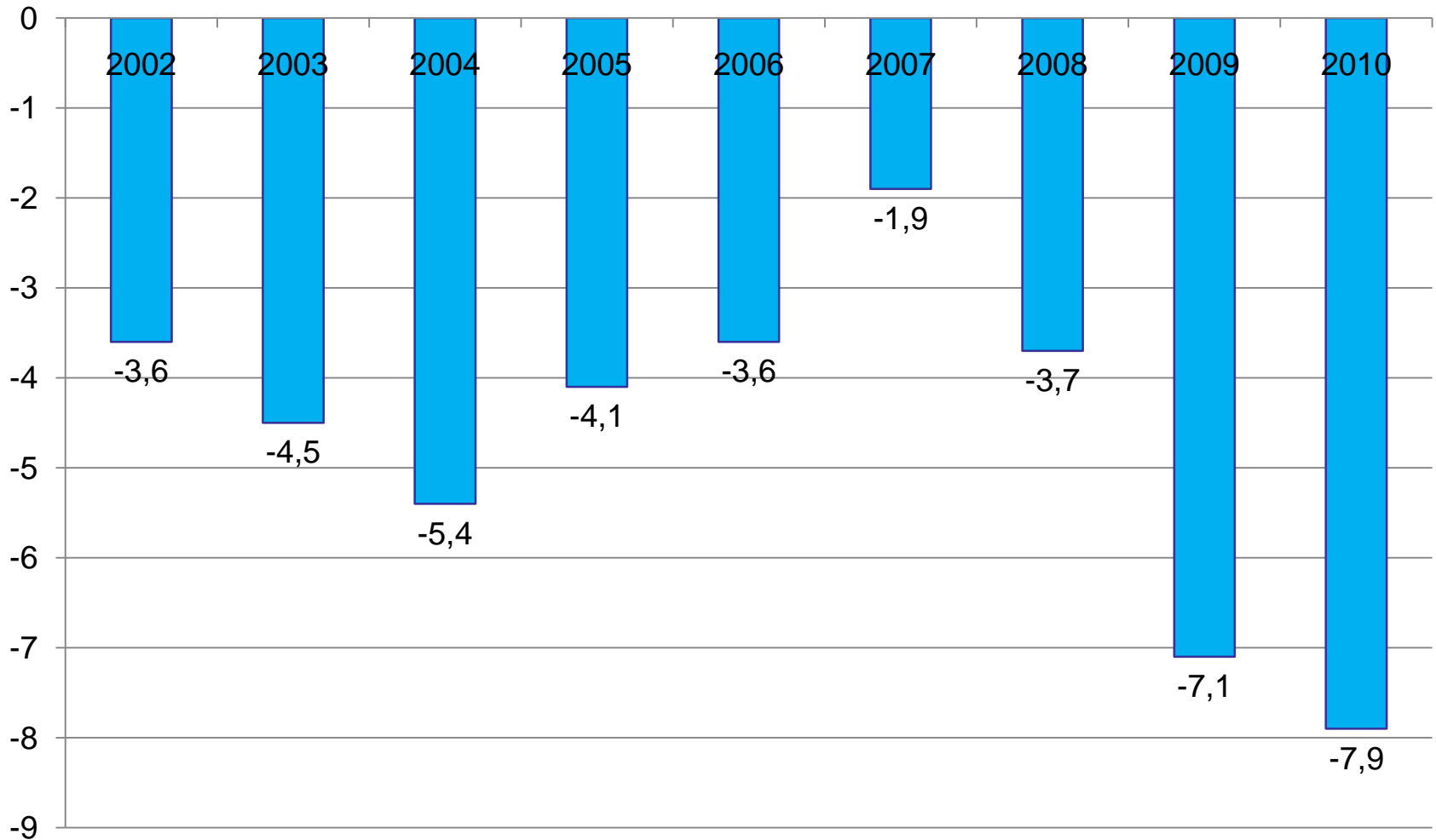
Kurs USD/EUR, 1.01.2008 - 31.05.2011



# Czy Polska spełnia kryteria konwergencji?

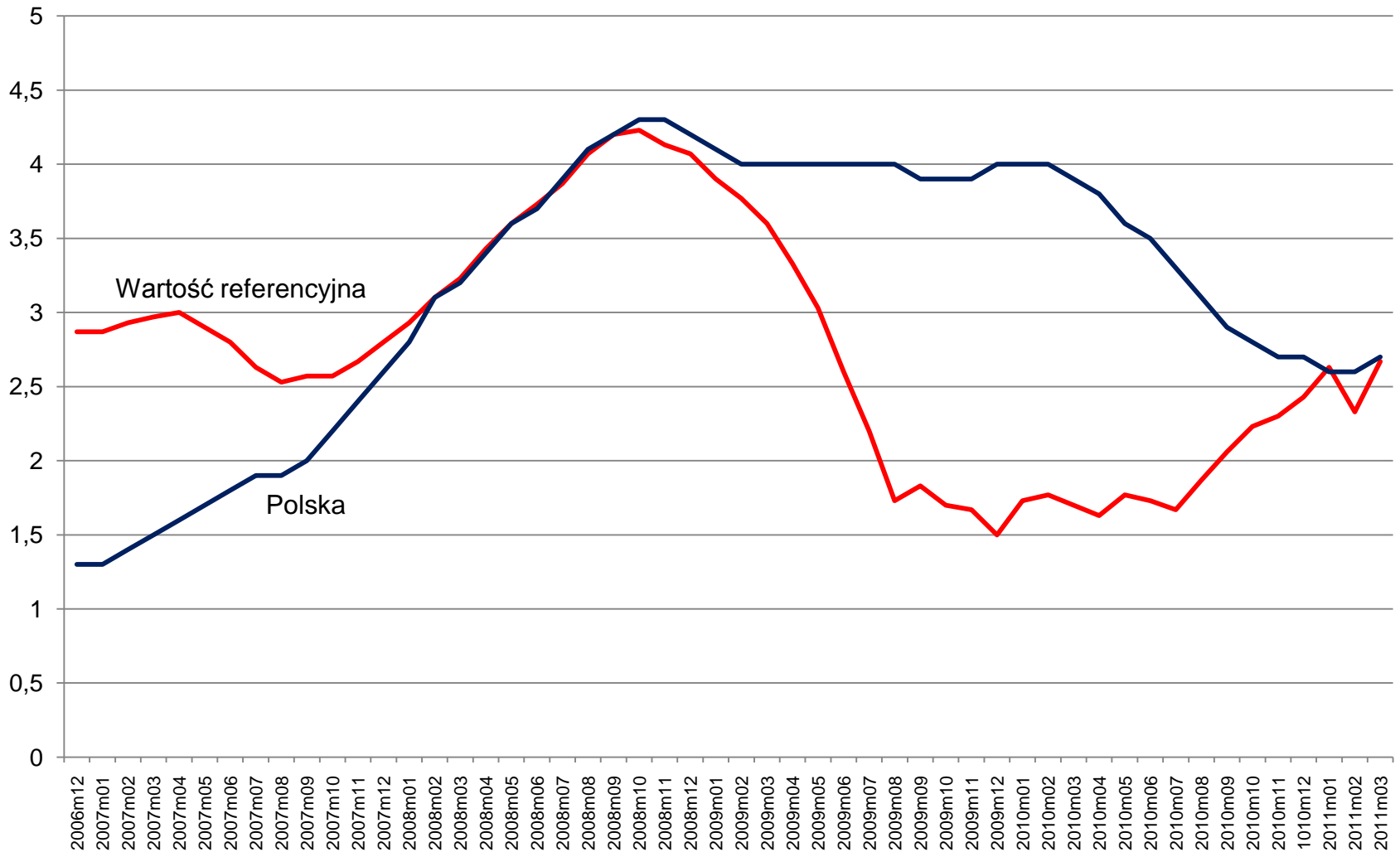
- Kryterium inflacyjne było spełnione do VI/2008r, potem już nie;
- Kryterium stóp procentowych było spełnione systematycznie do IX/2008r, potem tylko w niektórych miesiącach (od lutego 2011 jest spełnione – czynnik Łotwy);
- Kryterium deficytu fiskalnego było spełnione do końca 2007r: deficyt finansów publicznych 3,3% PKB w 2006r, ok. 2,2% w 2007r, ale już 3,7% 2008r, 7,2% PKB w 2009r i 7,9% w 2010r;
- Polska objęta była procedurą nadmiernego deficytu (*excessive deficit procedure* - EDP) od 2004 roku do maja 2008r; w lipcu 2009 Rada UE ponownie nałożyła EDP na Polskę, domagając się obniżenia deficytu do poniżej 3% w 2012r;
- Kryterium stabilności kursu walutowego nie jest spełnione, bo Polska nie jest jeszcze w ERM2;
- Wniosek: Polska nie spełnia obecnie żadnego z kryteriów konwergencji nominalnej.

# Deficyt finansów publicznych w Polsce, 2002-2010, %PKB



# Kryterium inflacyjne, 2007-2011

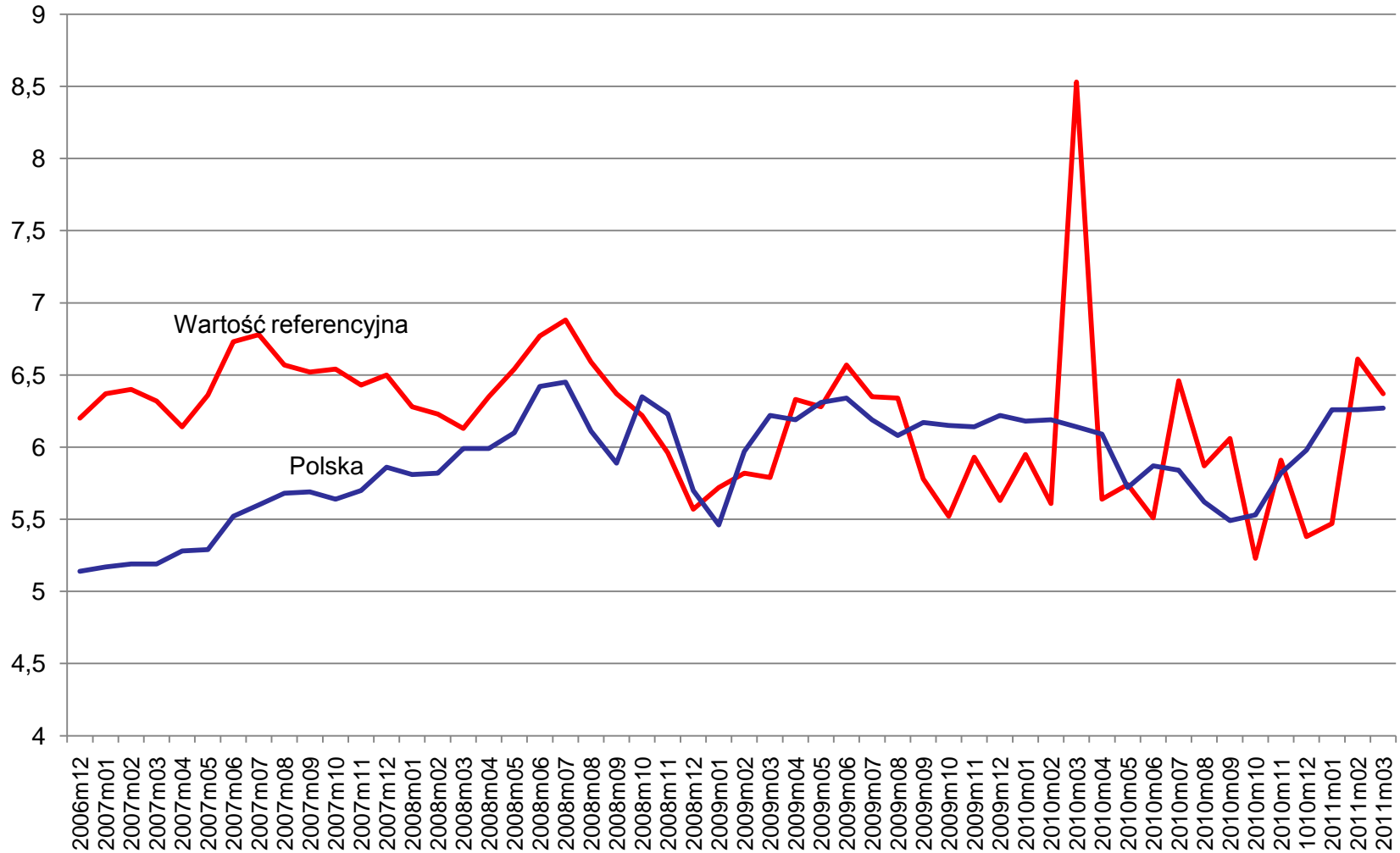
(12-miesięczny HICP w Polsce i w EU3 o najniższej stopie inflacji plus 1,5 pp)





# Kryterium stóp procentowych 2007-2011

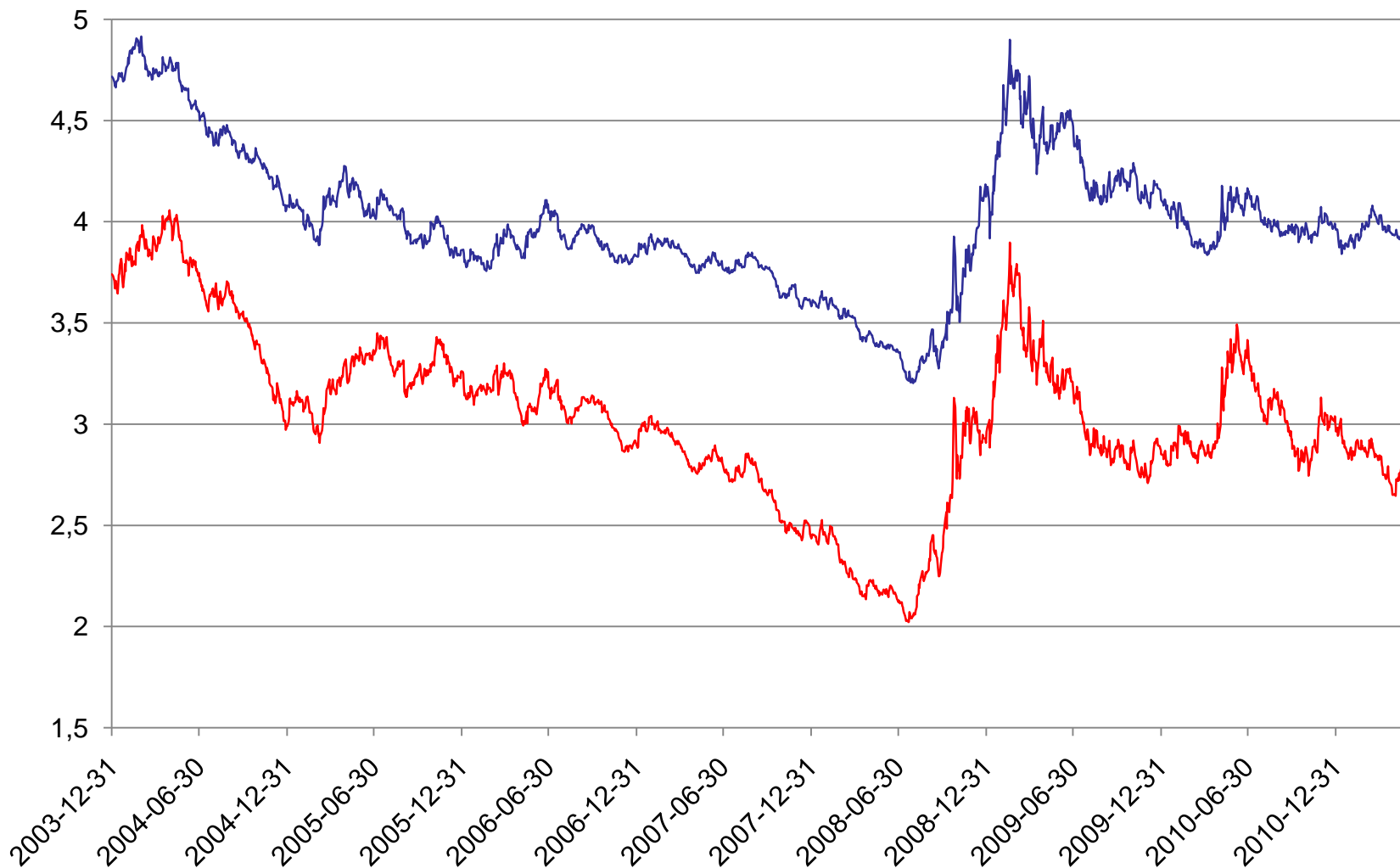
(12-miesięczna średnia rentowność 10-letnich obligacji rządowych w Polsce i w EU3 z najniższym HICP plus 2 pp)



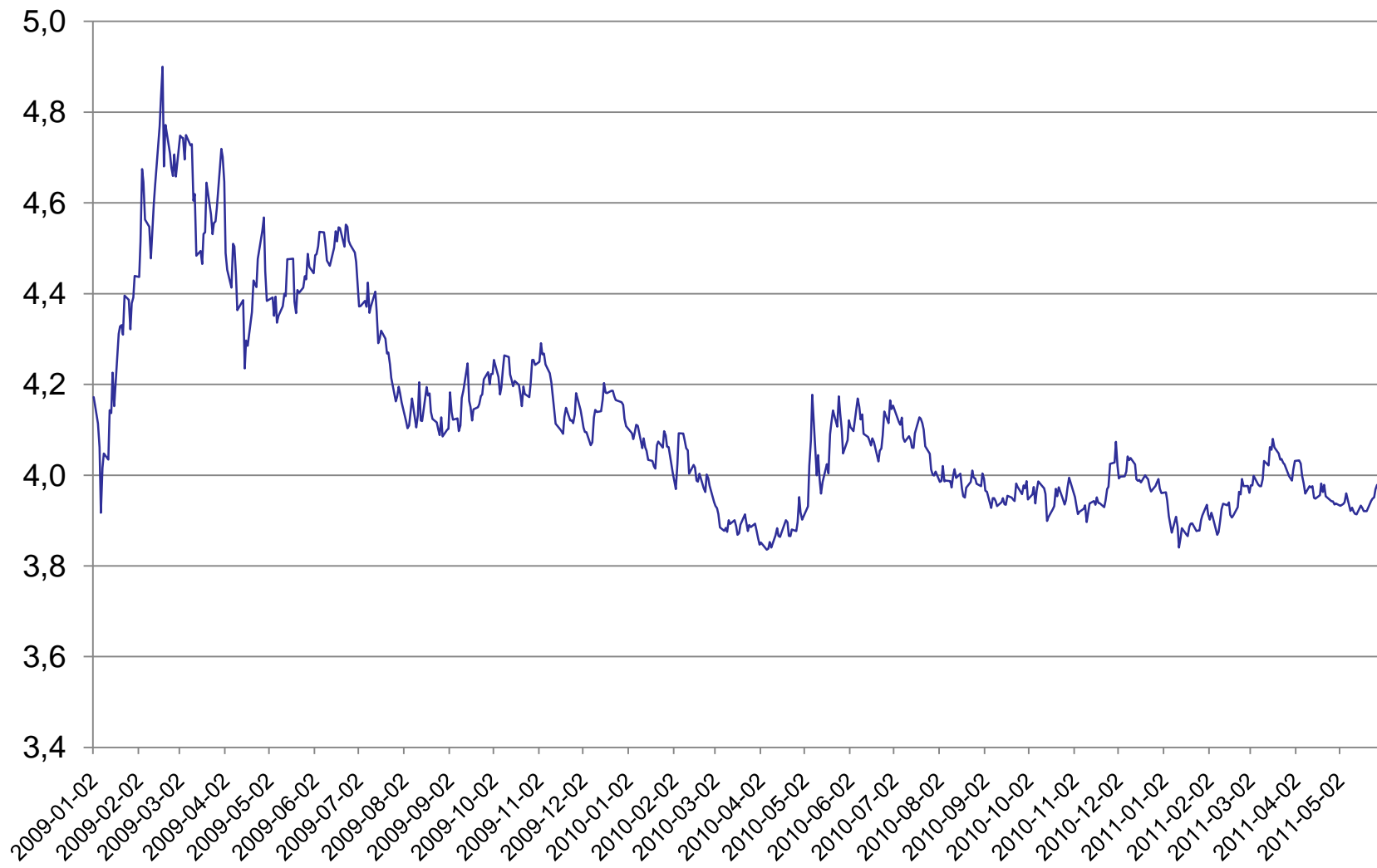
# System ERM2

- Co najmniej na dwa lata przed momentem dokonania przez Komisję Europejską oceny stopnia spełnienia kryteriów Polska musi wejść do systemu ERM2 – *Exchange Rate Mechanism 2*;
- ERM2 polega na ustaleniu parytetu centralnego kursu i dopuszczalnego pasma wahań (wspólnie uzgodnione z innymi państwami strefy euro i EBC, ale z reguły +/- 2,25%);
- Kurs ma pozostawać w paśmie „bez napięć, w szczególności bez dewaluacji” przez co najmniej dwa lata;
- EBC i NBP wspólnie interweniują w przypadku zagrożenia zewnętrznego;
- Zwiększone ryzyko spekulacji;

# Kurs PLN/USD i PLN/EUR, 31.12.2003 - 31.05.2011



# Kurs PLN/EUR, 1.01.2009-31-05.2011



# Rzeczywiste zagrożenia związane z wprowadzeniem euro (I)

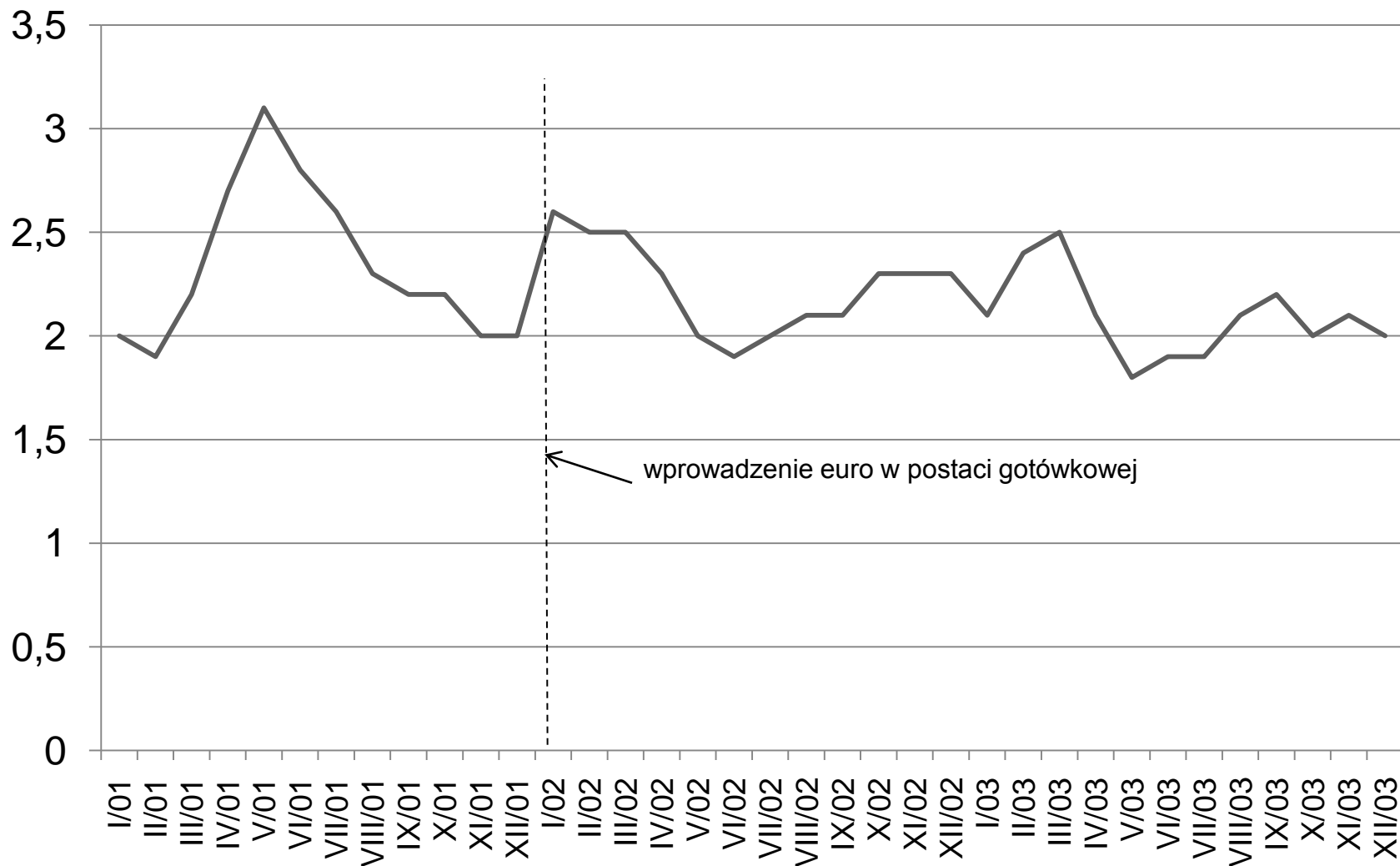
- Gdy wprowadzono euro w styczniu 2002r w 11 krajach unii walutowej, skok cenowy w momencie zmiany waluty (efekt zaokrąglania cen) – bardzo niewielki: ok. 0,1-0,3 pkt. proc. m/m i 0,5-0,6 pkt.proc. r/r jednorazowo; można temu przeciwdziałać poprzez monitoring, obowiązek podwójnych cen i presję społeczną;
- Odczucia społeczne wskazują na większy skok cenowy niż występuje w rzeczywistości (tzw. efekt „capuccino”) – powodowany określoną strukturą zakupów (efekt zaokrąglenia dotyczy przede wszystkim towarów najtańszych, a zatem często kupowanych);
- Wzrost inflacji w dłuższym okresie – możliwy o ok. 1,5-3 pkt. proc., bo w warunkach istnienia jednej waluty efekt BS w całości przenosi się na wzrost cen towarów niewymiennych (*nontradeables*), a nie na aprecjację nominalną kursu (bo nie ma już kursu);

# Rzeczywiste zagrożenia związane z wprowadzeniem euro (II)

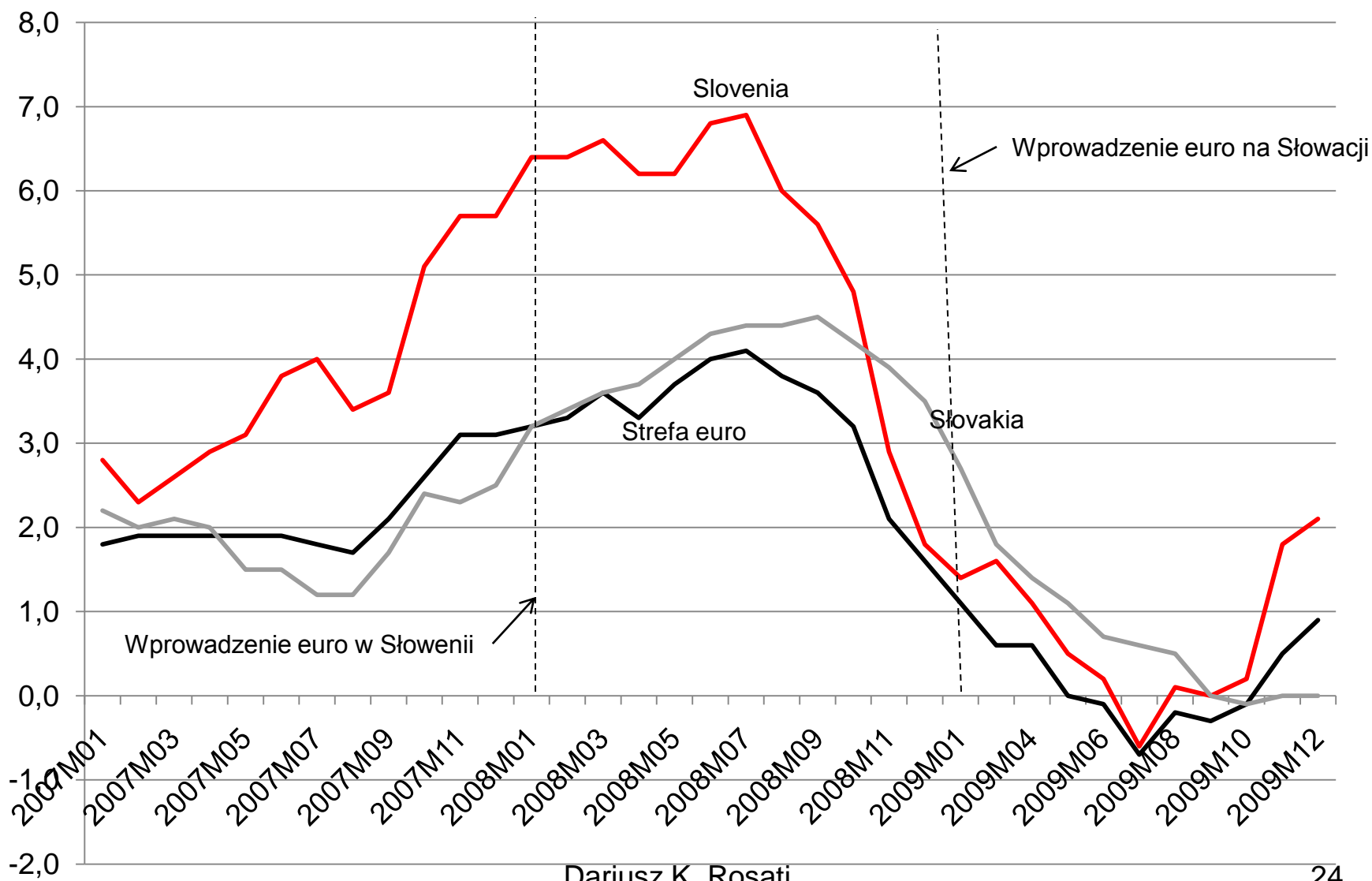
- Ryzyko „przegrzania” gospodarki na skutek boomu kredytowego, zwłaszcza w nieruchomościach i konsumpcji: przykład Hiszpania i Irlandii pokazuje, że spadek realnych stóp procentowych może powodować silną ekspansję kredytu, spekulacyjny wzrost cen nieruchomości i nadmierne inwestycje w budownictwie; można temu przeciwdziałać poprzez wzmocnienie nadzoru bankowego i bardziej restrykcyjne regulacje kredytowe;
- Dostosowanie fiskalne (ograniczenie deficytu) i pieniężne (ewentualne podniesienie stóp procentowych) w okresie przygotowawczym może powodować pewne koszty społeczne – raczej niewielkie;

# Wprowadzenie wspólnej waluty a inflacja (r/r) w strefie euro

(okres *changeover*: 01/2001-12/2003)



# Wprowadzenie euro a inflacja (r/r) w Słowenii i na Słowacji





# Kto zyska, kto straci?

## Ekonomia polityczna wprowadzenia euro

- Spadek ceny kapitału (stóp procentowych):
  - premiuje kredytobiorców (budżet, samorządy, przedsiębiorstwa, osoby fizyczne – głównie młodsze i pracujące);
  - oznacza spadek dochodów z lokat bankowych (ale i spadek ryzyka zmiany kursu);
  - Osoby najuboższe nie stracą bo nie mają znaczniejszych oszczędności w bankach;
  - Stracą banki (spadek marż)
- Wzrost inwestycji i przyspieszenie wzrostu gospodarczego:
  - Zyskają bezrobotni i młodzież (nowe miejsca pracy);
  - Zyska budżet (wyższe wpływy podatkowe);
- Spadek kosztów transakcyjnych:
  - Zyskają przedsiębiorstwa prowadzące wymianę ze strefą euro;
  - Zyskają turyści i osoby pracujące za granicą;
  - Stracą banki (spadek prowizji, koszty dostosowania);
- Przejściowy wzrost cen:
  - Odczują osoby, które kupują relatywnie dużo dóbr i usług najtańszych i najczęściej nabywanych (osoby uboższe);
- Wniosek: konieczność ochrony najuboższych w okresie przejściowym;

# Zagrożenia urojone

- Spadek siły nabywczej płac i emerytur?
  - NIEPRAWDA, bo ceny i emerytury przeliczone będą po tym samym kursie;
- Wzrost cen do poziomu strefy euro?
  - NIEPRAWDA. Ceny towarów wymiennych już są na poziomie strefy euro, a poziom cen towarów niewymiennych określony jest przez siłę nabywczą społeczeństwa i próba ustalenia zbyt wysokich cen spowodowałaby spadek popytu;
- Spadek konkurencyjności?
  - NIEPRAWDA. Wręcz odwrotnie, nastąpi wzrost konkurencyjności przedsiębiorstw, bo euro pozwoli na obniżkę kosztów (niższe koszty kapitału, eliminacja kosztów transakcyjnych);
- Utrata suwerenności narodowej?
  - NIEPRAWDA. Żadne z państw strefy euro nie skarży się na utratę suwerenności, i żadne nie chce wystąpić ze strefy. Ponadto, własna waluta nie zapewnia pełnej suwerenności w warunkach globalizacji i zintegrowanych rynków, zwłaszcza finansowych;

# Kryzys w strefie euro?

- Kryzys euro czy kryzys zadłużenia niektórych państw?
  - Mamy do czynienia z kryzysem zadłużenia w niektórych państwach, a nie z kryzysem wspólnej waluty (kurs € pozostaje silny, rentowności na długi państw stabilnych są niskie,
  - Coraz bardziej prawdopodobne bankructwo Grecji nie ma wpływu na trwałość i perspektywy wspólnej waluty;
- Żadne państwo nie ma zamiaru wyjść z strefy euro, bo nikomu się to nie opłaca:
  - Państwa słabe (Grecja);
  - Państwa silne (Niemcy);
- Strefa euro nie ma wyboru, musi się dalej reformować i zacieśniać swoją politykę gospodarczą;

# Rządowe plany wejścia do strefy euro: dotychczasowe deklaracje i stan obecny

- O szybkim wejściu do strefy euro mówili już premierzy L. Miller i M. Belka w latach 2003-2005 (jako datę wejścia wymieniano 2009 rok);
- Od 2005 zmiana planów: rządy PiS był sceptyczne (argument niedostatecznej konkurencyjności, utrzymania suwerenności, nieufność wobec EBC – vide wypowiedź b. premiera J. Kaczyńskiego, że „emeryci stracą po 240 zł”);
- We wrześniu 2008 r premier D. Tusk zapowiedział wejście do strefy euro w 2011r (potem okazało się że chodzi o 2012 r);
- Kryzys gospodarczy 2008-2009 uniemożliwił spełnienie kryteriów;
- Obecnie premier unika podawania daty wejścia;
- Technicznie (ze względów proceduralnych) możliwe jest wejście nawet 1 stycznia 2015 (choć nie wcześniej);
- Wymaga to obniżenia deficytu finansów publicznych z ok. 8% w 2010r do poniżej 3% w 2012r;
- Każdy rok zwłoki to straty rzędu 1-1,5% PKB;
- ALE! Proces realnej konwergencji powoduje, że różnica w stopach procentowych między Polską i strefa euro będzie malała, a to oznacza mniejsze korzyści w miarę upływu czasu;
- Konieczna jest także zmiana Konstytucji, do czego potrzebna jest odpowiednia większość parlamentarna;
- Wniosek: im szybciej tym lepiej.