

*Andrzej Wiczorkiewicz, Katarzyna Dąbrowska,
Marcin Gruszczyński**

Integracja walutowa Polski w ramach Europejskiego Systemu Walutowego na tle doświadczeń unijnych

1. Wstęp

Celem niniejszego opracowania jest przedstawienie potencjalnych korzyści oraz zagrożeń związanych z pełnym uczestnictwem Polski w Unii Gospodarczej i Walutowej – udziałem w systemie ERM2 oraz przyjęciem euro jako waluty narodowej. W pierwszej części zaprezentowano teoretyczną dyskusję na temat korzyści i zagrożeń wynikających z wprowadzania wspólnej waluty. W drugiej przedstawiono doświadczenia krajów Unii Europejskiej związane z akcesją i uczestnictwem w „starym” systemie kursowym ERM oraz dwuletnim udziałem w „nowym” Europejskim Systemie Walutowym (ESW).

Celem strategicznym Polski jest nie tylko uczestniczenie w strukturach politycznych czy handlowych, ale także tworzenie wspólnej polityki pieniężnej z pełnym prawem głosu. Przystępując do Unii Europejskiej władze Rzeczypospolitej Polskiej realizują zarazem cel, którym jest pełne członkostwo w Unii Gospodarczej i Walutowej. Nie jest to jednak decyzja tylko polityczna. Wprowadzenie euro wymaga minimum dwuletniego okresu przejściowego w ramach subsystemu ERM2 oraz spełnienia kryteriów konwergencji określonych w Maastricht.¹

* Prof. dr hab. **Andrzej Wiczorkiewicz**, dr **Katarzyna Dąbrowska**, dr **Marcin Gruszczyński** – Wydział Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego.

¹ Są to następujące kryteria: (1) inflacja nie wyższa niż o 1,5 pkt. proc. powyżej średniej stopy inflacji w trzech krajach Unii Europejskiej, gdzie inflacja była najniższa, (2) długoterminowe stopy procentowe nie wyższe niż o 2 pkt. proc. od średniej stóp procentowych w trzech krajach UE o najniższej inflacji, (3) deficyt budżetowy nie wyższy niż 3% PKB, (4) dług publiczny nie większy niż 60% PKB, (5) stabilny kurs wymiany waluty w ciągu ostatnich 2 lat.

Warto jednak zauważyć, że im wcześniej nastąpi spełnienie tych kryteriów i wprowadzenie euro – przy odpowiedniej polityce gospodarczej – tym większe będą korzyści dla długofalowego wzrostu gospodarczego Polski.

2. Koszty i korzyści wynikające z wprowadzenia wspólnej waluty

Wprowadzenie euro niesie za sobą poważne konsekwencje – pozytywne i negatywne – dla całej gospodarki, jak i poszczególnych podmiotów życia ekonomicznego.

Najpierw omówione zostaną **koszty** powyższego przedsięwzięcia. Pierwszym z nich jest **zniknięcie** jednego z potencjalnych mechanizmów (narzędzi) absorpcji wstrząsów zewnętrznych (a w szczególności szoków asymetrycznych), czyli **niezależnej polityki pieniężnej**. Cała potencjalna presja ewentualnego szoku będzie musiała być amortyzowana przez mobilność czynników produkcji (np. pracy) lub elastyczność wynagrodzeń oraz politykę fiskalną (tzw. automatyczne stabilizatory). Skuteczność działania obu tych mechanizmów w Polsce jest wysoce dyskusyjna, przy małej elastyczności budżetu o wysokim deficycie strukturalnym i wysokim stopniu regulacji rynku pracy (przy ogólnie niskim poziomie płac). Oznacza to, że w celu uniknięcia konsekwencji zakłóceń zewnętrznych konieczne będą zmiany na rynkach czynników produkcji oraz strony wydatkowej budżetu. Oczywiście otwartą kwestią jest to, czy ewentualny wstrząs w ogóle nastąpi i czy będzie miał charakter asymetryczny. Wydaje się, że przystąpienie Polski do UE powinno w większym stopniu zsynchronizować cykl koniunkturalny naszego kraju z cyklem unijnym, a w szczególności niemieckim. Jako że i obecnie państwa Unii (przede wszystkim Niemcy) są naszymi głównymi partnerami (ok. 60% obrotów handlowych przypada na te kraje), zatem prawdopodobieństwo, że polityka EBC – w tym reakcja na wstrząsy asymetryczne – będzie niewłaściwa dla Polski, jest niskie.

Należy także zauważyć, że wprowadzenie naszego kraju utraci autonomię polityki pieniężnej, ale jednocześnie uzyska wpływ na politykę EBC, w tym możliwość zmiany europejskich stóp procentowych. Obecnie Polska nie ma wpływu na zagraniczne stopy procentowe. Jak duże może być znaczenie aktywnego udziału w europejskim systemie decyzyjnym pokazuje przykład kryzysu ERM w latach 1992-1993. We wrześniu 1992 r. spekulanci rozpoczęli atak przeciw lirowi włoskiemu, funtowi brytyjskiemu oraz frankowi francuskiemu. Wprowadzenie wła-

dzom francuskim udało się obronić kurs franka, ale zmiana stóp procentowych, mająca zapobiec deprecjacji i presji inflacyjnej, była wyższa niż ta, która nastąpiła w Niemczech.² Wydaje się zatem, że korzyści z uczestnictwa w systemie, poprzez zwiększenie wiarygodności Polski jako państwa członkowskiego UE, będą miały w przyszłości także pozytywne, wymierne efekty.

Drugą kwestią jest możliwe **pogorszenie się zyskowności sektora bankowego**, a mianowicie utrata przez ten sektor zysków z wymiany walut, przewalutowywania kredytów (np. mieszkaniowych), zysków z kontraktów terminowych i pochodnych (forwardów, opcji, swapów walutowych). Już z doświadczeń innych krajów europejskich można zauważyć, że straty te są rekompensowane redukcją oprocentowania kont osobistych czy zwiększonymi marżami i innymi przychodami nieodsetkowymi (np. prowizje).³ Jednak okres udziału Polski w ERM2 – a także okres poprzedzający wejście do tego systemu – może charakteryzować się zwiększonymi obrotami walutowymi (np. na skutek działań spekulantów), pozytywnie wpływając na zyski banków w tym okresie.

Do powyższych trudności można dodać także **koszty mikroekonomiczne**, a mianowicie koszty przystosowania do euro systemów informatycznych oraz procesów operacyjnych, szkolenia pracowników oraz partnerów biznesowych, przystosowania urzędów, w których używana jest gotówka (bankomaty, automaty do sprzedaży towarów itp.). Należy jednak zauważyć, że polska gospodarka już raz podolała temu wyzwaniu przy denominacji w 1995 r., która to operacja przebiegła bez zakłóceń. Dodatkowym, znacznym kosztem będzie utrata zysków z seniorażu (choć w części zrekompensowane to zostanie wpływami z euro-seniorażu).⁴

Korzyści z przyjęcia euro i przystąpienia do unii walutowej wydają się zdecydowanie przewyższać potencjalne koszty. Pierwszą pozytywną konsekwencją tego posunięcia jest **stabilizacja** warunków funkcjonowania **gospodarki** pod kątem kontroli inflacji, dzięki zdecydowanemu kursowi (i statutowi) antyinflacyjnemu EBC. Bank ten jest

² G.Eudey, *Why is Europe forming a monetary union?*, „Business Review”, no. 11/12/1998.

³ Oczywiście, straty sektora bankowego będą pożytkiem dla osób fizycznych (turyistów, osób posiadających rodziny za granicą) i przedsiębiorców. Patrz np.: *Unia bankowa*, „Gazeta Wyborcza”, 02.07.2002.

⁴ Narodowy Bank Węgier stratę tę szacuje na 0,17–0,23% PKB (A.Csajbók, A.Csermely, *Adopting the euro in Hungary: expected costs, benefits and timing*, NBH Occasional Papers 24, 2002).

niewrażliwy na naciski rządów czy związków zawodowych, przez co nadmierna inflacja w strefie euro nie wydaje się być prawdopodobna. Oczekuje się także zwiększenia wiarygodności polityki makroekonomicznej oraz redukcji kosztów obsługi długu zagranicznego (dzięki wyższej wiarygodności euro niż złotego).

Wejście do systemu ERM pociągnie za sobą **spadek ryzyka wystąpienia destabilizujących gospodarkę spekulacyjnych przepływów kapitałowych** (Polska uzyska możliwość korzystania z kredytów krótkoterminowych EBC) oraz zniknięcie ryzyka kryzysu walutowego.

Po drugie, **wprowadzenie euro wpłynie pozytywnie na efektywność gospodarki** i racjonalność decyzji ekonomicznych (inwestycji, kredytów, handlu, produkcji itp.), dzięki eliminacji kosztów transakcyjnych, kosztów wymiany walut, redukcji kosztów zabezpieczania się przed ryzykiem kursowym.⁵ Poprawi się dostęp do kapitału dzięki spadkowi kosztu kapitału do wielkości istniejącej w UE, powiększonej o premię za ryzyko oraz dzięki poprawie ratingu międzynarodowego obszaru, na którym funkcjonuje przedsiębiorstwo (z BBB+ na AAA).⁶ Oznacza to możliwości prowadzenia działalności gospodarczej na dużo większą skalę.⁷

Eliminacja ryzyka kursowego **uprosi i ułatwi inwestowanie na rynkach akcji i innych papierów wartościowych**, a zatem otworzy nowe perspektywy przed funduszami inwestycyjnymi, bankami oraz osobami fizycznymi (poprawią się właściwości funkcji informacyjnej rynków aktywów).

Jednym z celów wprowadzenia euro miała być lepsza alokacja dóbr i usług i idące za tym wyrównywanie się cen oraz zwiększona konkurencja. Po pierwszych latach funkcjonowania euro można zauważyć,

⁵ Koszty te szacuje się w przypadku Polski na ok. 0,21% PKB (*Raport na temat korzyści i kosztów przystąpienia Polski do strefy euro*, red. J.Borowski, NBP, Warszawa 2004), Węgier na ok. 0,18-0,30% PKB (A.Csajbók, A.Csermely, *Adopting the euro...*, op.cit.).

⁶ Korzyści z niższych stóp procentowych szacowane są na Węgrzech na 0,08-0,13% PKB. (A.Csajbók, A.Csermely, op.cit.). W przypadku Polski wzrost inwestycji spowodowany spadkiem kosztu kapitału szacuje się na ok. 0,4-1,7 pkt. procentowego (*Raport na temat korzyści i kosztów...*, op.cit.). Redukcja ryzyka powinna nieść ze sobą spadek polskich stóp procentowych o ok. 1,5-2 pkt. procentowego.

⁷ Wzrost PKB w długim okresie dzięki ekspansji handlu zagranicznego szacowany jest na Węgrzech na ok. 0,55-0,76% PKB (A.Csajbók, A.Csermely, op.cit.), w przypadku Polski oczekuje się wzrostu deficytu handlowego o 1,3-3 pkt. procentowego w porównaniu z PKB, przy jednoczesnym długookresowym wzroście eksportu o ok. 0,25 pkt. procentowego (*Raport na temat korzyści i kosztów...*, op.cit.).

że najbardziej widoczna jest **porównywalność (przejrzystość) cen**.⁸ Skorzystają na tym w najbardziej oczywistym stopniu handlowcy i turyści.

Niekiedy do analizy kosztów i korzyści wynikających z wprowadzenia euro włącza się także elementy psychologiczne – mniej (przwiązanie do narodowej waluty) lub bardziej (zachowania handlowców obliczone na oddziaływanie psychologiczne na klienta) wiarygodne.

Podsumowując należy podkreślić, że w przypadku Polski korzyści wydają się zdecydowanie przewyższać koszty,⁹ niemniej decydującą kwestią będzie aktywność przedsiębiorców i instytucji w korzystaniu z możliwości, które daje wspólna waluta. Można także dodać, że hipotetyczny wstrząs asymetryczny niekoniecznie musi nastąpić, a spełnienie kryteriów konwergencji i tak byłoby pożyteczne dla państwa. Niepokój jednak może budzić dwuletni pobyt w subsystemie ERM2, kiedy trzeba będzie kontrolować kurs złotego (w nieznanym jeszcze przedziale) bez gwarantowanej możliwości korzystania z pomocy EBC.

3. Doświadczenia europejskie z akcesją (rozszerzenia z lat 1981, 1986 i 1995) oraz uczestnictwem w ESW (1996-1998)

Kraje „Dziesiątki” wraz z przystąpieniem do UE planują w bliższej lub dalszej perspektywie przyjęcie euro i zastąpienie nim walut narodowych, do czego konieczny będzie dwuletni pobyt w subsystemie ERM2. Bardzo trudno jest porównać obecną sytuację tych krajów z doświadczeniami państw „starej” Unii. Były one uczestnikami i twórcami procesów integracji ekonomicznej oraz politycznej, które trwały dziesięciolecia. Miały okazję obserwować rozmaite wstrząsy, brać w nich udział, uczyć się na błędach i, w razie potrzeby, modyfikować system.¹⁰ Nie trzeba dodawać, że są to kraje nie tylko wysoko rozwinięte, ale także o zasobnych i nowoczesnych systemach finansowych, rozwijających się i regulowanych od dziesięcioleci. Należy także dodać, że pierwsza próba kontroli kursów w ramach ERM zakończyła się kryzysem w latach 1992-1993 i znaczącym rozluźnieniem tego systemu.

⁸ Zauważono także, że ceny usług zrównują się wolniej niż towarów. Oczywiście pewne różnice pozostaną, chociażby ze względu na koszty transportu, koszty plac, poziom dochodów, istniejące monopole czy preferencje obywateli.

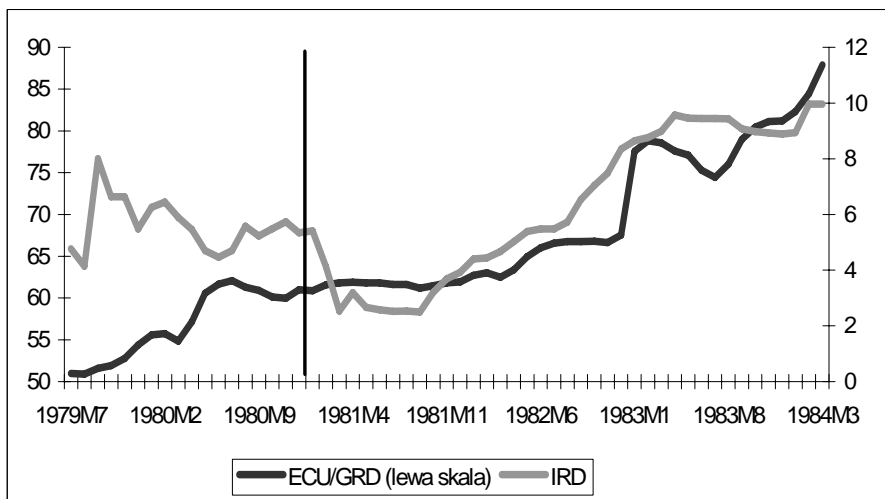
⁹ Wzrost polskiego PKB dzięki przystąpieniu do Unii Gospodarczej i Walutowej szacowany jest na 0,21–0,42% PKB (*Raport na temat korzyści i kosztów...*, op.cit.).

¹⁰ Do dziś decyzja o uczestnictwie Danii i Wielkiej Brytanii w unii walutowej nie została ostatecznie podjęta.

Doświadczenia państw członkowskich Unii można, w ograniczonym zakresie, analizować pod kątem doświadczeń „nowych” członków związanych z ich akcesją i uczestnictwem w „starym” ERM oraz doświadczeń z kontrolą kursów w „nowym” ESW w latach 1996-1998. Oczywiście są różnice pomiędzy tymi doświadczeniami a oczekiwaniami co do zdarzeń, które nadejdą. Co gorsza, doświadczenia krajów, które brały udział we wcześniejszych akcesjach nie dają się łatwo zagregować i porównać, przez co trudno jest wyciągnąć klarowne wnioski.

Pierwszym krajem analizowanym w tej części opracowania jest Grecja, która przystąpiła do Wspólnot Europejskich 1 stycznia 1981 r. Co ciekawe, Komisja Europejska stwierdziła, że kraj ten nie spełnia ekonomicznych warunków członkostwa i nie poradzi sobie z konkurencją na rynku europejskim. Mimo to Grecja została przyjęta do UE bez warunków wstępnych. W okresie poprzedzającym akcesję (dostępne dane od lipca 1979 r.) można było obserwować stabilizację kursu drachmy. Pozytywne nastroje udało się utrzymać przez prawie dwa lata, kiedy to kurs oscylował w granicach 50-60 GRD za dzisiejsze euro. Późniejszy okres charakteryzował się gwałtownymi wahaniami i szybką deprecjacją greckiej waluty (w ciągu 4 lat kurs spadł do 130 GRD za ECU).

Wykres 1. Kurs ECU/GRD i premia za ryzyko (IRD) –
07/1979-03/1984

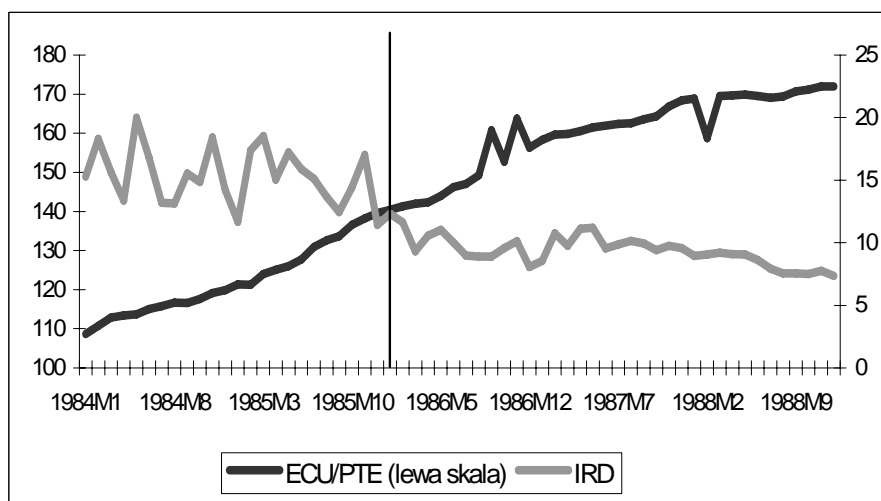


Źródło: obliczenia własne na podstawie *International Finance Statistics*, IMF, November 2004.

Może to świadczyć o tym, że opinia Komisji Europejskiej była jak najbardziej słuszna, a stopień integracji gospodarki greckiej z unijną znikomy. Transfery, początkowo na poziomie 7% PKB, później 4%, powinny mieć stabilizujący wpływ na kurs drachmy, zważywszy na to, że liberalizacja obrotów kapitałowych została przeprowadzona dopiero w 1994 r. Być może rzeczywiście rezultatem napływu kapitału było jedynie utrzymywanie się stagnacji i korupcja. Zdziwienie także może budzić stały wzrost premii za ryzyko po wejściu do Unii Europejskiej – różnica z około 2% w 1981 r. wzrosła do 10% trzy lata później.

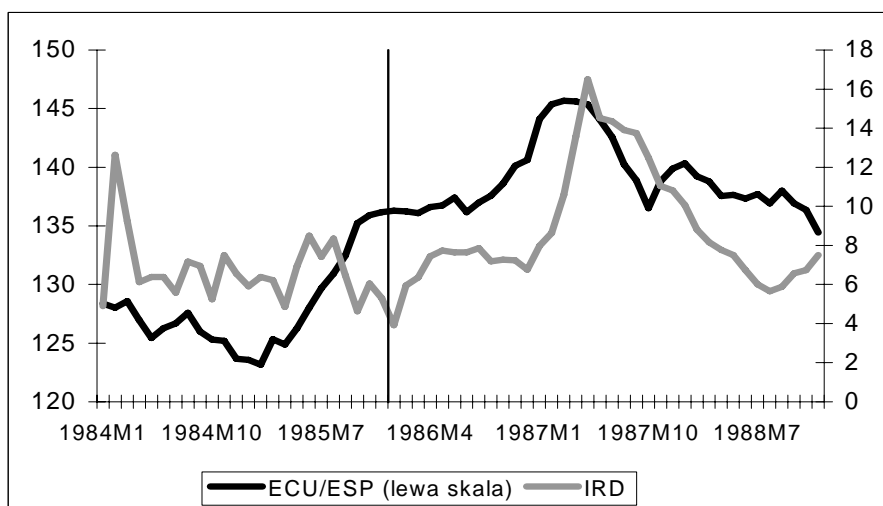
Następne rozszerzenie w 1986 r. objęło Hiszpanię oraz Portugalię. Przed przystąpieniem oba kraje przeprowadziły trudne reformy, dokonały otwarcia granic, przez co mogły skorzystać z tworzącego się europejskiego rynku wewnętrznego.

Wykres 2. Kurs ECU/PTE i premia za ryzyko (IRD) – 01/1984-12/1988



Źródło: jak w wykresie 1.

Wykres 3. Kurs ECU/ESP i premia za ryzyko (IRD) –
01/1984- 12/1988



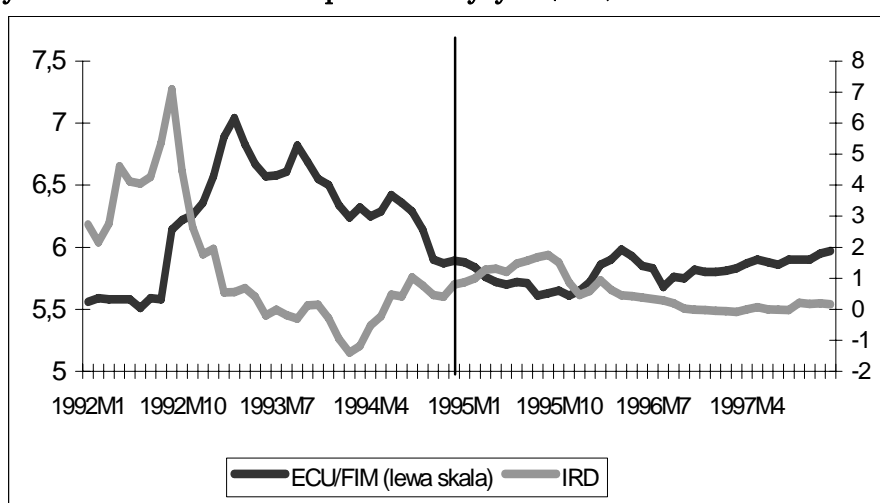
Źródło: jak w wykresie 1.

Hiszpania i Portugalia zliberalizowały obroty kapitałowe w 1992 r., zatem akcesja przebiegała przy praktycznie zamkniętych rynkach finansowych. W przypadku Portugalii akcesja nie wywarła wpływu na kurs eskudo – stała deprecjacja charakteryzowała zarówno okres przed, jak i po akcesji. Z kolei pozytywny wpływ akcesji na hiszpańską pesetę uwidocznił się dopiero po ponad roku. Zauważyć można jednak, że przystąpienie do Unii wpłynęło stabilizująco na jej kurs (na poziomie ok. 136 ESP za ECU), przy ogólnym trendzie deprecjacyjnym w latach 1985-1987. Pozytywny wpływ akcesji na premię za ryzyko można zaobserwować w przypadku Portugalii. Jeśli chodzi o Hiszpanię, nie można dopatrzeć się jasnego trendu, a nawet obserwowany był w 1987 r. nagły skok z poziomu 6% do ok. 16%.

W 1995 r. do Unii Europejskiej przystąpiły dwa kraje skandynawskie (Szwecja i Finlandia), których waluty poddane zostały silnej presji spekulacyjnej w latach 1992-1993. Miało to istotny wpływ na decyzję o przyjęciu euro, do którego ich waluty rodzime były przywiązane w latach poprzedzających kryzys. Oba kraje dokonały pełnej liberalizacji obrotów kapitałowych jeszcze przed przystąpieniem do Unii Europejskiej (Finlandia w 1990 r., Szwecja w 1988 r.), zatem istniały już możliwości, przy rozwiniętym rynku finansowym, dokonywania spekulacji bazując na wiadomościach związanych z procesem integra-

cji. Można zauważyć, że po ustabilizowaniu się europejskich rynków po kryzysie, inwestorzy pozytywnie oceniali perspektywy marki fińskiej, szczególnie w kontekście determinacji rządu w sprawie przystąpienia Finlandii do strefy euro. W latach 1993-1995 marka stale się umacniała (z 7 do 5,5 FIM za ECU), następnie stabilizując się na poziomie 5,8-6. Pozytywny wpływ na rodzimą walutę miała perspektywa akcesji także w przypadku Szwecji.

Wykres 4. Kurs ECU/FIM i premia za ryzyko (IRD) – 01/1992-12/1997



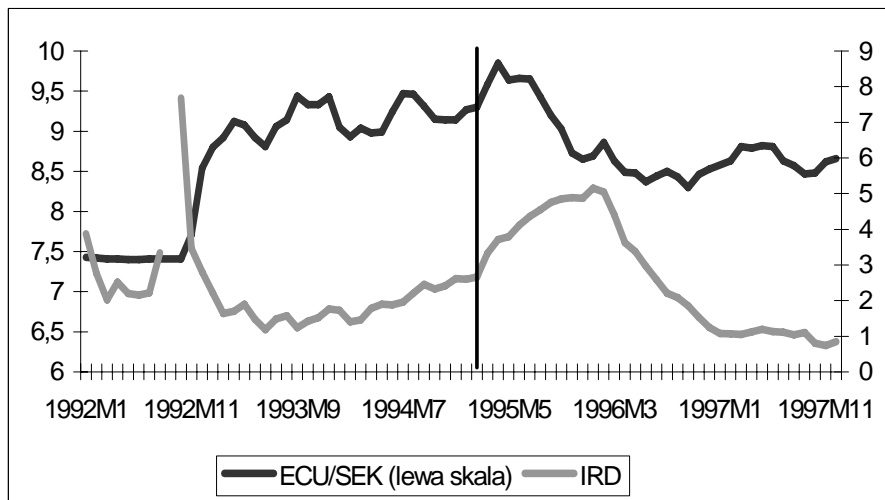
Źródło: jak w wykresie 1.

Po kryzysie ERM udało się ustabilizować kurs korony w przedziale 8,8-9,5 SEK za ECU. Samo przystąpienie nie miało jednak widocznego wpływu na kurs korony, może poza lekką tendencją aprecjacyjną. Wydaje się, że pozostawanie poza strefą euro powoduje marginalizację korony na rynkach walutowych, z kolei rynek szwedzki nie jest tak duży, jak np. brytyjski, aby pozostawanie poza strefą euro miało racjonalne uzasadnienie ekonomiczne.¹¹ Uwolnienie kursów po kryzysie i perspektywa członkostwa w Unii Europejskiej pozytywnie wpłynęły na premię za ryzyko, która w przypadku Finlandii spadła nawet poniżej zera. Po akcesji w obu przypadkach nastąpił wzrost o ok. 2 punkty procentowe (z 0 do 2% w Finlandii i z 3 do 5% w Szwecji). Jednak już

¹¹ Brytyjski sektor finansowy tworzy 8% PKB i zatrudnia 1,1 mln osób. Londyńskie City ma udział szacowany na 2,6% brytyjskiego PKB oraz 31% światowego rynku walutowego (BIS [2002]).

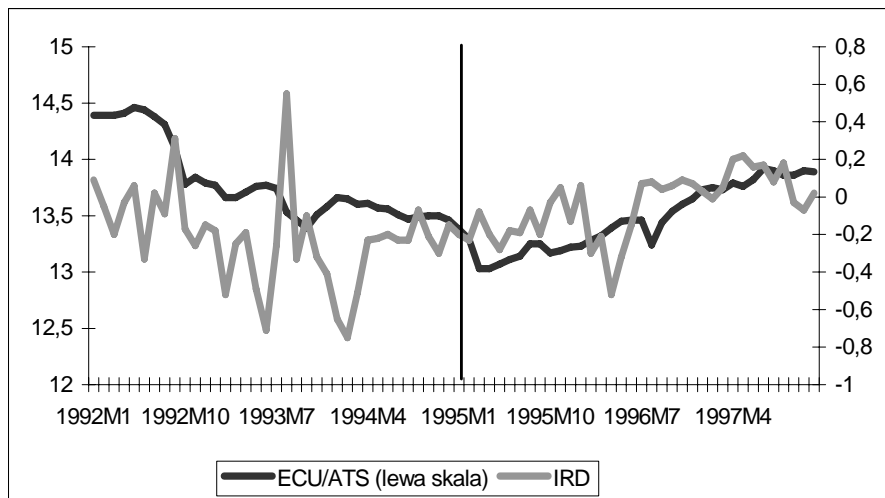
po roku od przystąpienia odczuwalny był spadek premii prawie do zera, co oznacza, że ryzyko inwestowania w tych krajach zrównało się z ryzykiem inwestowania w Niemczech.

Wykres 5. Kurs ECU/SEK i premia za ryzyko (IRD) – 01/1992-12/1997



Źródło: jak w wykresie 1.

Wykres 6. Kurs ECU/ATS i premia za ryzyko (IRD) – 01/1992-12/1997



Źródło: jak w wykresie 1.

W wyniku rozszerzenia w 1995 r. członkiem UE została także Austria. Austriacki Bank Narodowy miał obowiązek kontroli kursu szylinga, w celu utrzymania parytetu względem marki niemieckiej. Oznaczało to, że wahania szylinga względem euro były minimalne. Jednak można zauważyć, że w tym przypadku w okresie poprzedzającym akcesję pojawiła się presja aprecjacyjna (z poziomu 14,5 ATS za ECU do 13 ATS). Trend ten po przystąpieniu uległ jednak odwróceniu. W przypadku Austrii, ze względu na system kursowy i zapewne duży stopień integracji z gospodarką niemiecką oraz szerzej – europejską, premia za ryzyko oscylowała w okolicach zera, z rzadka sięgając +/-0,6 punktu procentowego.

Tabela 1. Wpływ akcesji na kurs nominalny oraz premię za ryzyko w nowych państwach członkowskich UE

Kraj	Kurs	Premia za ryzyko (IRD)
Grecja	stabilizacja	spadek, potem wzrost
Hiszpania	stabilizacja	spadek, potem wzrost
Portugalia	brak zauważalnego wpływu	stały spadek
Finlandia	umocnienie	stabilizacja
Szwecja	stabilizacja	brak wpływu, potem spadek
Austria	umocnienie	brak zauważalnego wpływu

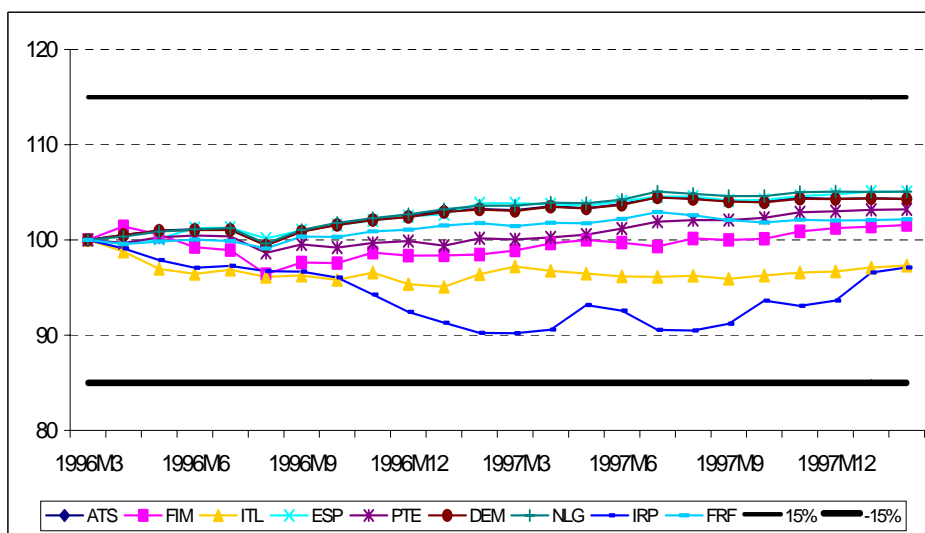
Źródło: opracowanie własne.

Doświadczenia z wpływem akcesji na rynek i kurs walut nie są jednoznaczne. Wynika to ze szczupłości materiału porównawczego oraz niehomogeniczności próby krajów (nie jest zachowane założenie *ceteris paribus*). W ciągu 14 lat do Unii Europejskiej przystąpiło sześć krajów o różnym stopniu liberalizacji obrotów kapitałowych i w różnym stopniu zintegrowanych gospodarczo z UE. Wspólnym elementem może być okres stabilizacji kursu w krótkim czasie poprzedzającym akcesję i następującym po niej. Przystąpienie do Unii było raczej pozytywnie odczytywane przez uczestników rynku. Podobnego zjawiska można oczekiwać i w przypadku krajów „Dziesiątki”.

W marcu 1996 r. rozpoczął się dwuletni okres obserwacji i stabilizacji kursów walut krajów, które zdecydowały się uczestniczyć w ostatnich fazach integracji monetarnej. Do Austrii, Belgii, Irlandii, Niemiec, Hiszpanii, Holandii, Francji, Portugalii, Luksemburga,

w październiku 1996 r. dołączyła Finlandia, w listopadzie tego roku Włochy, a w marcu 1998 r. Grecja. Komisja Europejska uznała, że w przypadku Finlandii i Włoch wprowadzenie nie spełniono kryterium dwuletniego pobytu w systemie, jednakże marka fińska i lir włoski funkcjonowały w systemie bez zakłóceń. Nawet jednak, jeśli wstąpiłyby do systemu wcześniej, nie miałyby problemów z kontrolą kursu, co pokazuje wykres 7.

Wykres 7. Udział krajów w ESW (01/03/1996-27/02/1998). Kursy walut narodowych względem euro (marzec 1996 = 100)



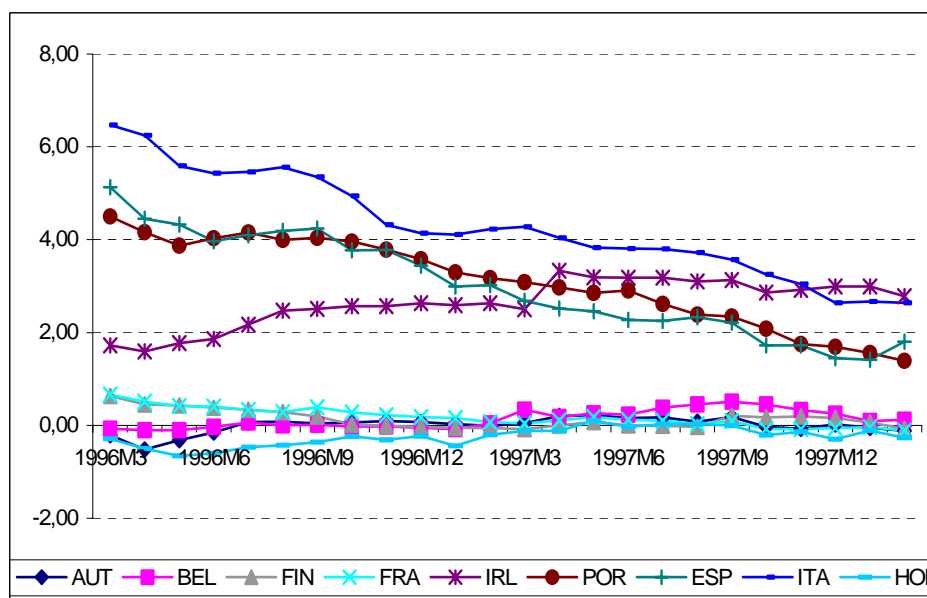
Źródło: opracowanie własne.

Można zauważyć, że pomimo funkcjonowania pasma +/-15% waluta żadnego z krajów nie zbliżyła się do któregoś z ograniczeń, większość walut uległa deprecjacji niższej niż 5%. Jedynym wyjątkiem był bardzo mocny funt irlandzki, który uległ 10% aprecjacji, jednakże pod koniec okresu kontroli szybko wrócił do pożądanego poziomu. Oznacza to, że okres dwuletniej kontroli (obserwacji) kursów zakończył się sukcesem.

Sukces ten jest tym bardziej znaczący, że początkowo istniały duże różnice w stopach procentowych (percepcji ryzyka) oraz, być może, w cyklach koniunkturalnych, sięgające 5-6 punktów procentowych. Pod koniec dwuletniego okresu zmniejszyły się one do 1 punktu procentowego w przypadku Niemiec, Austrii, Belgii, Finlandii i Holandii,

co świadczyło nie tylko o prawie idealnej harmonizacji cykli i rynków finansowych, ale także o wiarygodności programu wprowadzenia wspólnej waluty. Drugą grupę tworzyły Włochy, Hiszpania i Portugalia, w których jednak różnice stóp procentowych stale się zmniejszały do ok. 2-3 punktów procentowych. Jedynym wyjątkiem pozostawała Irlandia, w przypadku której różnica ta utrzymywała się na poziomie 2-3%, co tłumaczy umocnienie się funta irlandzkiego w tym okresie.

Wykres 8. Udział krajów w ESW (01/03/1996-27/02/1998).
Różnice pomiędzy krajowymi a niemieckimi stopami procentowymi (w pkt. proc.)



Źródło: opracowanie własne.

Jak widać, dwuletni okres przejściowy minął bez zakłóceń, dobrze wróżąc przyszłej unii monetarnej. Nie zaobserwowano żadnych wstrząsów na rynku walutowym, zaś kryteria konwergencji, nawet jeśli nie były od razu spełnione, w niedalekiej przyszłości mogły być zrealizowane. Jedynym wyróżniającym się przypadkiem była Irlandia i być może jej przykład powinien być wnikliwie analizowany w Polsce. V.Klaus¹² zwraca uwagę na fakt, że przyjęcie euro oznaczałoby konieczność dostosowania inflacji, a za tym i cyklu koniunkturalnego

¹² V.Klaus, *The future of the euro: an Outsider's view*, „Cato Journal”, no. 1/2/2004.

do sytuacji w stabilnej Unii Europejskiej. Jednakże gospodarki krajów Europy Wschodniej powinny – z racji dużego potencjału i niskiego poziomu startu, a także pozytywnych aspektów integracji – rozwijać się szybciej niż przeciętna w Unii. Wprowadzenie euro mogłoby ten rozwój utrudnić.

4. Podsumowanie

Każde państwo członkowskie Unii Europejskiej jest zobowiązane (prócz paru wyjątków, które zostały wynegocjowane w latach ubiegłych) do uczestnictwa w unii monetarnej. W tym celu należy spełnić kryteria konwergencji, czyli wykazać się m.in. stabilnym kursem waluty przez 2 lata udziału w subsystemie ERM2. Rozważania w chwili obecnej na temat powodzenia całej operacji obarczone są dużym ryzykiem, jako że nieznane są jeszcze czynniki mogące decydować o powodzeniu i bilansie całej operacji.

Po pierwsze, nieznany jest jeszcze przedział dopuszczalnych wahań względem euro podczas dwuletniego pobytu w ERM2. Powszechnie oczekuje się, że będzie to pasmo poszerzone po kryzysie ERM w latach 1992-1993 +/-15% powyżej i poniżej parytetu. Jednak wypowiedzi komisarza UE P.Solbesa sugerują przedział wahań +/-2,25%. (Nawet jeżeli nie zostanie on wprowadzony, to zapewne będzie obserwowany z uwagą.) Nie wiadomo, dlaczego nie rozważa się przy tej okazji przedziału +/-6%, który został ustanowiony dla słabszych walut UE przed kryzysem. Po drugie, nieznany jest jeszcze kurs odniesienia (parytet) – jeżeli będzie on ustanowiony na zbyt wysokim poziomie (5-8 PLN), to grozić może nasilenie się presji inflacyjnej, a w rezultacie niespełnienie kryterium inflacyjnego. Z kolei zbyt niskie ustalenie kursu odnośnego może negatywnie wpłynąć na konkurencyjność międzynarodową Polski oraz koniunkturę gospodarczą. Trzecią niewiadomą jest sam termin przystąpienia do systemu ERM2 oraz oczekiwanego terminu wprowadzenia euro. W 2002 r. za datę wprowadzenia euro podawano lata 2006-2008, obecnie najbardziej optymistyczne prognozy dotyczą lat 2009-2010.¹³

Czwartą niewiadomą jest zidentyfikowanie priorytetów władz polskich – czy jest to pełniejsza integracja w strukturach Unii Europejskiej (w tym przyjęcie euro i kontrola inflacji), czy może walka z bezrobociem i szybki wzrost gospodarczy? Dotyczy to także przygotowań strategii udziału w ERM2 – czy planowana jest stabilizacja finansów

¹³ Patrz np.: *Kiedy do euro?*, „Gazeta Wyborcza”, 17.11.2003.

publicznych przed wejściem do subsystemu, czy po wejściu do niego? Kolejną niewiadomą jest także ewentualny wynik samego referendum oraz kwestie psychologiczne związane z wprowadzeniem euro. Badanie Gallupa z listopada 2004 r. na temat nastrojów w krajach „Dziesiątki” wykazało, że Polacy są najbardziej sceptycznie nastawieni do przyjęcia nowej waluty: zaledwie 8% badanych chce wprowadzenia euro, 50% uważa, że to posunięcie pogorszy ich sytuację, 34% że polepszy. Jak najpóźniejszego wprowadzenia życzy sobie 45% respondentów. Największe obawy budzi możliwość wzrostu inflacji oraz strach przed oszustwami (takimi jak niekorzystne zaokrąglenie cen: 9,99 PLN przy kursie 4,3 PLN/EUR to „nieokrągłe” 2,32 euro).¹⁴

Wydaje się, że potencjalne korzyści przyjęcia euro przeważają nad kosztami tej operacji, zależą jednak w decydującym stopniu od wykozystania pojawiających się szans przez przedsiębiorców. Przyjęcie euro wymaga spełnienia kryteriów (co jest obiektywnie konieczne i pożyteczne, chociaż trudne) oraz dwuletniego pobytu w ERM2. Pobyt w ERM2 może być pełen niespodzianek, z których najważniejszą może okazać się „nadmierna wiarygodność” (*overconfidence*) złotego. W tym przypadku stabilności złotego może zagrozić odsunięcie w czasie przyjęcia euro oraz przeciągająca się nierównowaga budżetu państwa i dalsze gromadzenie się zadłużenia zagranicznego.

Bibliografia

- A.Cyr, *The euro: faith, hope and parity*, „International Affairs”, no. 5/2003
- EAZ, *Euro od A do Z*, NBP, 2003
- *Euro – wspólna waluta*, red. P.Temperton, Felberg SJA, 2001
- A.Górska i in., *Analiza wpływu wprowadzenia euro na polski system bankowy*, „Materiały i Studia” 169, NBP, 2003
- M.Obstfeld, *A strategy for launching the Euro*, EER 42, 1998
- L.Oręziak, *Euro – nowy pieniądz*, WN PWN, 2004
- M.Siemaszko, M.Żogała, *Euro – coraz bliżej*, NBP, Warszawa 2004
- G.Tavlas, *Benefits and costs of entering the Eurozone*, „Cato Journal”, no. 1/2/2004

¹⁴ Podobne odczucia mają obecnie np. Włosi (*Italia nie lubi euro*, „Gazeta Wyborcza”, 22.07.2004), wstrząs inflacyjny zaobserwowano także w Irlandii, Holandii i Grecji - powyżej 4% (*Najwięcej w Irlandii i Holandii*, „Rzeczpospolita”, 17.05.2002).