

Polska z euro czy bez?

Praca na V edycję konkursu „Młody ekonomista”

Piotr Leszczyński

IV rok Matematyka Finansowa na wydziale Matematyki Informatyki i Mechaniki Uniwersytetu Warszawskiego

III rok Ekonomii Przedsiębiorstwa na wydziale Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego

Polska z euro czy bez?

Złoty Polski już od czasów Drugiej Rzeczypospolitej był obok godła i flagi symbolem niepodległości, a stabilna narodowa waluta wydaje się być ucieleśnieniem marzeń o potężnej niczym w czasach Jagiellonów Polsce. Przy tak silnym przywiązaniu Polaków do złotówki, debata publiczna o tym, czy i kiedy wprowadzić wspólną walutę musi nieść za sobą bardzo silny ładunek emocjonalny, co nie sprzyja rzetelnym i merytorycznym argumentom (Badora & Roguska, 2013). To właśnie przed ekonomistami stoi obowiązek sprowadzenia dyskusji o euro na grunt analizy i kalkulacji. W niniejszej pracy omówię ekonomiczne konsekwencje dla naszej gospodarki zarówno wejścia do strefy euro, jak i pozostania przy własnej walucie. Szczególnie pomocne w analizie będzie odwoływanie się do doświadczeń krajów, które już zamieniły swoją walutę narodową na euro, a w szczególności Państw Bałtyckich, Słowenii i Słowacji.

Tabela 1. Główne argumenty za i przeciw wprowadzeniu euro w Polsce.

Za wprowadzenie Euro	Za pozostaniem przy walucie narodowej
Stabilny kurs waluty – ułatwienia dla eksporterów i importerów	Prowadzenie niezależnej polityki kursowej i monetarnej
Wzrost gospodarczy może skutkować aprecjacją waluty, czyli zmniejszeniem konkurencyjności	Wejście do strefy euro będzie skutkowało wzrostem cen
Większy dostęp do kapitału i niższe stopy procentowe stymulują rozwój gospodarczy	Zmniejszenie ryzyka powstawania banków spekulacyjnych
Zmniejszenie kosztu obsługi i emisji długu	Pokusa prowadzenia niezrównoważonej polityki budżetowej

Źródło: opracowanie własne na podstawie „Wprowadzenie euro w Polsce - za i przeciw” Biuro analiz sejmowych.

Należy zauważyć, że wstępując do Unii Europejskiej Polska, podobnie jak wszystkie kraje „nowej” Unii zobowiązała się do przyjęcia wspólnej waluty gdy spełni kryteria zapisane w traktacie z Maastricht. Jedynie Wielka Brytania, Dania i Szwecja zdecydowały się zachować swoje waluty narodowe¹. W obliczu kryzysu w strefie euro mającego miejsce od roku 2008, coraz częściej w dyskusji o euro w Polsce pojawia się pytanie, nie kiedy, ale czy nasz kraj powinien wejść do eurolandu. To, jak silne piętno w myśleniu Polaków o strefie euro odcisnęły problemy Południa Europy świadczyć może fakt, że po wprowadzeniu wspólnej waluty przez Słowację w 2009 roku aż 52% opinii publicznej

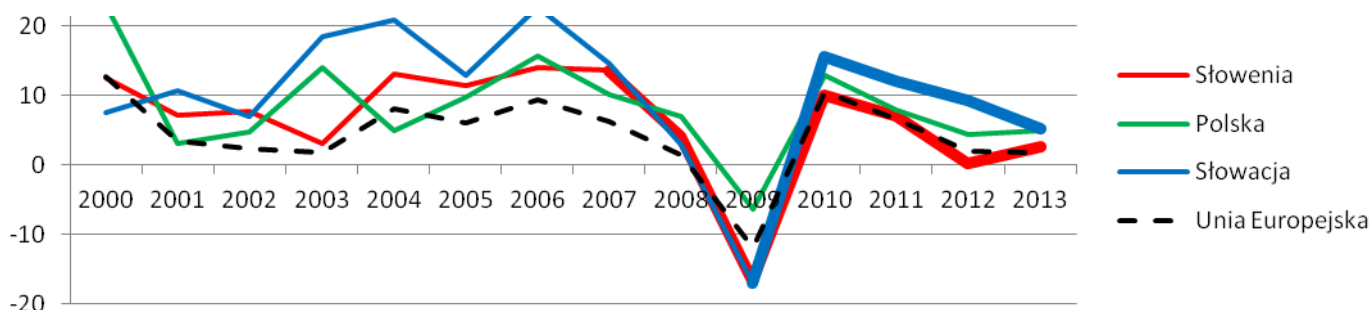
¹ Dania oraz Wielka Brytania po negocjacjach nad traktatem z Maastricht w 1993 roku, natomiast Szwecja odrzuciła wspólną walutę decyzją parlamentu z 1997 roku i w referendum w 2003 roku.

było za zastąpieniem złotówki przez euro². Jednak cztery lata później zwolenników euro było już tylko 30%³.

Niezależna polityka monetarna a stabilna waluta

Polska, wchodząc do strefy euro, będzie zmuszona do rezygnacji z prowadzenia własnej polityki podaży pieniądza i stopy procentowej, na rzecz Europejskiego Banku Centralnego. Z uwagi na to, iż korelacja faz cykli koniunkturalnych między Polską a strefą Euro wynosi 51%⁴ (Skrzypczyński, 2008) istnieje ryzyko, że EBC będzie prowadził politykę stymulującą gospodarki największych członków strefy euro, co może sugerować iż lepiej suwerennie realizować politykę monetarną. Faktem jest jednak, że nawet kraj, który prowadzi odpowiedzialną politykę makroekonomiczną, jest narażony na kryzysy walutowe, czego przykładem mogą być problemy Tajlandii w roku 1997, które szybko pociągnęły w dół gospodarki Malezji, Indonezji i Filipin (Błaszkiwicz, 2000). Zatem pozostając poza strefą euro, nawet prowadząc nienaganną politykę, Polska naraża się na „rykoszetowe” turbulencje związane z problemami naszych sąsiadów.

Wykres 1. Dynamika eksportu w wybranych krajach. W procentach; pogrubienie linii oznacza wstąpienie kraju do strefy euro.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Banku Światowego.

Wrażliwość Złotego na sytuację międzynarodową obrazuje zmiana kursu naszej waluty względem euro podczas kryzysu w roku 2008. W czerwcu tego roku jedno euro kosztowało 3,40 zł, rok później kurs zmienił się o ok. 33% wynosząc 4,50 zł, by już w roku 2010 wynosić 4,07 zł za jedno euro⁵. Kolejnym przykładem paniki związanej z zewnętrznymi wydarzeniami może być reakcja na sytuację na Ukrainie w grudniu 2014 roku, kiedy to przez dwa tygodnie euro podrożało o 20 groszy. Tak duże wahania waluty są istotnym problemem

² http://www.cbos.pl/SPISKOM.POL/2010/K_081_10.PDF

³ http://www.mf.gov.pl/documents/764034/1002547/monitor+opinii_08_2013.pdf

⁴ Dokonano analizy na podstawie realnego PKB, od I kw. 1995 do III kw. 2007.

⁵ Dane z serwisu Money.pl.

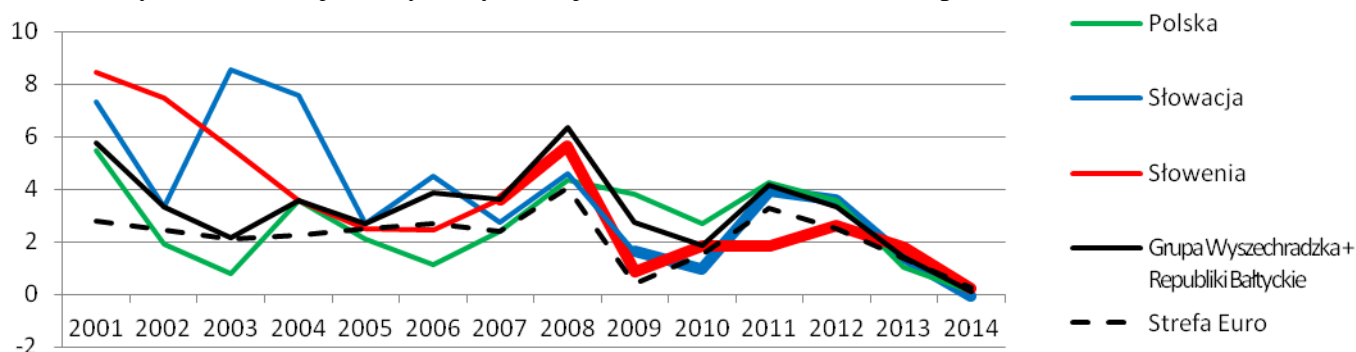
w działaniach eksporterów i importerów, narażając ich na ryzyko kursowe i koszty związane z zabezpieczaniem kontraktów. Wykres 1. obrazuje, jak pozytywnie wprowadzenie wspólnej waluty wpłynęło na dynamikę eksportu Słowenii w 2007 roku, gdy w Polsce i na Słowacji wyraźnie hamowała. W latach 2008-2009 widać, jak deprecjacja złotego korzystnie wpłynęła na Polski eksport. Jednak w późniejszym czasie kraje strefy euro odzyskują dynamikę, która w Słowenii jest podobna do Polski, mimo iż boryka się ona z poważnymi problemami gospodarczymi (Mroczek, 2012).

Powyższe argumenty dowodzą, że prowadzenie samodzielnej i odpowiedzialnej polityki monetarnej nie gwarantuje makroekonomicznego sukcesu. Naraża gospodarkę na panikę i niestabilność kursu walutowego spowodowane czynnikami zewnętrznymi lub spekulacjami międzynarodowych instytucji finansowych. Jednak bez wątplenia deprecjacja krajowej waluty w czasach kryzysowych łagodzi skutki pogorszenia się koniunktury poprzez wzrost konkurencyjności krajowych produktów.

Czy euro oznacza wzrost cen i spadek realnego dochodu?

Naturalną konsekwencją coraz silniejszej integracji europejskich gospodarek będzie proces wyrównywania się cen. W marę budowania jednolitego, unijnego rynku, ceny dóbr tańszych niż za granicą będą rosnąć (bo opłaca się je eksportować, zmniejszając krajową podaż, co prowadzi do wzrostu cen), zgodnie z efektem Balassy-Samuelsona powodując inflację również w sektorze dóbr nie eksportowych. Inflacja oznacza w dłuższym horyzoncie również zwiększenie płac nominalnych, zmniejszając konkurencyjność gospodarki, której przewaga, jak dotąd, polega na niskich kosztach pracy (Grauwe & Schnabl, 2004). Co więcej wyższa, niż w reszcie Unii inflacja oraz taka sama nominalna stopa procentowa prowadzi do niższej niż w innych krajach realnej stopy procentowej, co z kolei ograniczy akumulację oszczędności i podnosi ryzyko powstawania baniek spekulacyjnych.

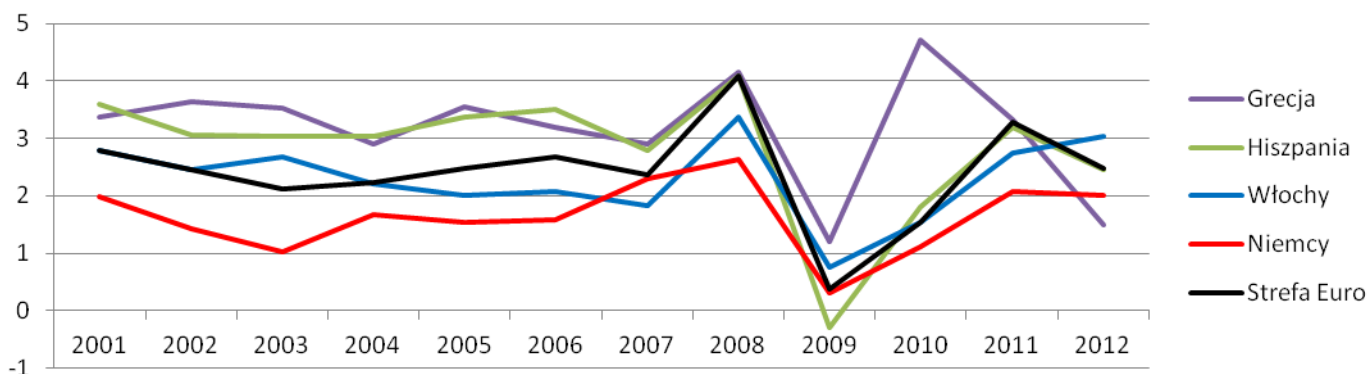
Wykres 2. Inflacja w wybranych krajach w latach 2001-2014 (w procentach)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Banku Światowego

Doświadczenie Słowenii i Słowacji⁶ wskazują, że przyjęcie wspólnej waluty wcale nie oznacza skoku inflacji. Wykres 2 obrazuje, że wzrost cen w tych krajach był zbliżony do polskiego oraz innych krajów regionu, co jest dowodem na to, że obawa o gwałtowny skok inflacji w wyniku tak zwanego „efektu zaokrąglania cen” jest mocno przesadzona.

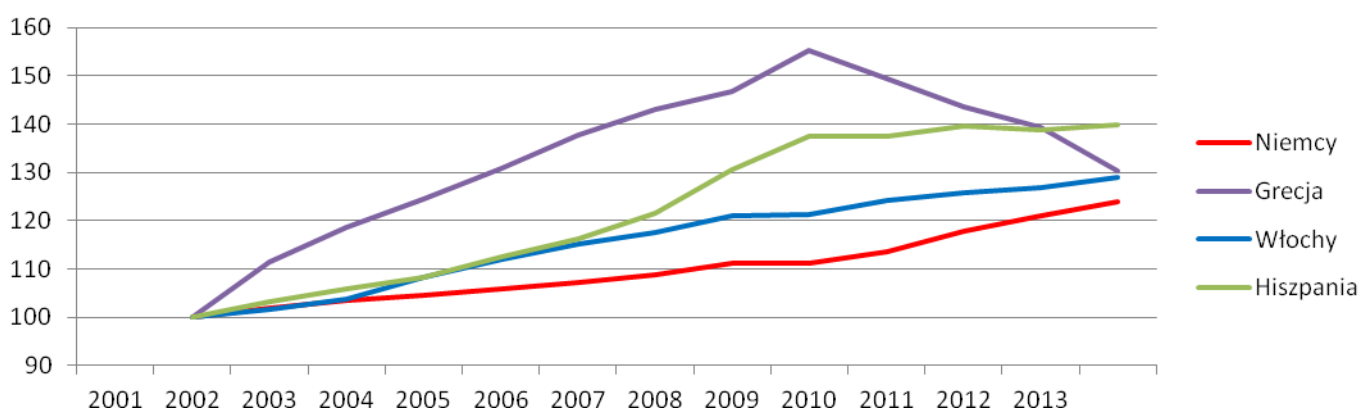
Wykres 3. Inflacja w wybranych krajach strefy euro w latach 2001-2012 (w procentach)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Banku Światowego

Zestawiając wykresy 2 oraz 3 i 4, nasuwa się wniosek, że to nie przyjęcie wspólnej waluty wpływa na wewnętrzną aprecjację kursu euro⁷, a wysoka inflacja i wzrost płac oderwany od wzrostu produktywności. Średni dochód w latach 2001-2009 w Grecji wzrósł aż o 55%, podczas gdy w Niemczech było to jedynie 11% przy wzroście produktywności pracy odpowiednio o 18 i 7%⁸. Jest to istotny wniosek dla Polski, że sztuczne „pompowanie” poziomu płac (np. przez zbyt szybkie podnoszenie płacy minimalnej) skutkuje osłabieniem konkurencyjności gospodarki (Sondermann, 2012).

Wykres 4. Średnia płaca w wybranych krajach strefy euro w latach 2001-2012 (2001=100)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych OECD

⁶ Estonia, Łotwa i Litwa są w strefie euro zbyt krótko, by mówić o wpływie przyjęcia wspólnej waluty na inflację w tych krajach.

⁷ Czyli de facto spadek konkurencyjności gospodarki

⁸ Produktywność pracy mierzona jako PKB na godzinę pracy

Pozostanie przy własnej walucie i utrzymanie kursu płynnego może oznaczać dla Polski, w przypadku wzrostu gospodarczego i intensyfikacji wymiany handlowej, aprecjację kursu złotego, a zatem spadek konkurencyjności polskiej gospodarki (NBP, 2014). Ta sytuacja miała miejsce w latach przedkryzysowych, kiedy to kurs złoty/euro był w wyraźnym trendzie spadkowym.

Wobec powyższych faktów staje się jasne, że utrzymanie konkurencyjności polskiej gospodarki jest możliwe gdy wzrost efektywności pracy i kapitału będą wyższe lub przynajmniej zbliżone do podwyższonej inflacji wynikającej z przystąpienia do strefy euro, lub nominalnego umocnienia kursu. Natomiast w mniejszym stopniu zależy od samego wyboru wspólnej czy własnej waluty. Należy również zauważyć, że choć zgodnie z teorią ekonomii po wprowadzeniu wspólnej waluty dochodzi do wyrównywania się cen, co dla Polski oznacza wzrost inflacji, to przykład nowych członków strefy euro pokazuje, że po wprowadzeniu wspólnej waluty, nie zanotowano wyraźnego wzrostu cen i był on podobny jak w Polsce.

Napływ zagranicznego kapitału, a ryzyko powstawania baniek spekulacyjnych

Przystąpienie Polski do strefy euro powinno być silnym sygnałem dla inwestorów zagranicznych zachęcającym do inwestowania w naszym kraju. Eliminacja ryzyka kursowego oraz wysoka stabilność niewątpliwie są czynnikami przyciągającymi kapitał. Oczekiwany wzrost bezpośrednich inwestycji zagranicznych, ale i większe zainteresowanie obligacjami korporacyjnymi oraz napływ kapitału bankowego będzie działać stymulująco na gospodarkę (Mitra, 2011).

Tabela 2. Charakterystyka głównych rodzajów inwestycji zagranicznych

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne	Najbardziej pożądanym rodzajem kapitału z uwagi na długi termin zaangażowania, zwykle związany jest z inwestycjami spółek „matek” w spółki „córek” w danym kraju.
Kapitał portfelowy	Kapitał międzynarodowych inwestorów finansowych, szczególnie wrażliwy na ryzyko, przy jego wzroście przepływa do krajów stabilniejszych. Po wprowadzeniu euro Polska nie byłaby narażona na tak duże jego fluktuacje.

Źródło: opracowanie własne na podstawie „Wprowadzenie euro w Polsce - za i przeciw” Biuro analiz sejmowych.

Dostosowywanie się cen do poziomu innych państw w unii walutowej oraz wzrost płac skutkuje spadkiem konkurencyjności krajowych przedsiębiorstw. Wymusi to na nich zmianę strategii opierającej się na wykorzystaniu taniej siły roboczej, na położenie większego

nacisku na wzrost efektywności oraz innowacje. Będzie to możliwe zwłaszcza przy ułatwionym dostępie do zewnętrznego finansowania.

Zwiększony strumień kapitału skierowany do Polski może doprowadzić do powstawania baniek spekulacyjnych, zwłaszcza przy niskich kosztach jego pozyskania. Dodatkowym czynnikiem uprawdopodobniającym taki scenariusz jest fakt, że wchodząc do strefy euro Polska utraci możliwość „chłodzenia” gospodarki za pomocą stopy procentowej (Saaty & Vargas, 2013). Co więcej, zakładając, że wzrost gospodarczy w naszym kraju może być nawet o 3% większy niż średnia unijna, należy przyjąć, że stopy procentowe EBC będą niższe, niż oczekiwałaby tego sytuacja w polskiej gospodarce. Zatem ciężar „chłodzenia” gospodarki będzie musiał zostać przesunięty na odpowiedzialną politykę fiskalną i nadzór finansowy.

Koszty i korzyści dla budżetu państwa

Należy zauważyć, że wejście do strefy euro wiąże się z natychmiastowymi kosztami dla państwa (koszt emisji nowych pieniędzy, przekazanie do EBC części rezerw NBP⁹), jak również dla przedsiębiorstw – wymiana systemów komputerowych, automatów etc. Z drugiej jednak strony obecność w strefie euro zmniejszy rentowność polskich obligacji co przełoży się na wymierne oszczędności dla budżetu związane z mniejszymi kosztami obsługi długu. Porównując rentowność obligacji Słowacji i Polski, tylko w 2012 roku nasz budżet mógłby zaoszczędzić 13,5 mld zł¹⁰ (Hirsch, 2012).

Jednak znacznie niższe koszty finansowania długu tworzą ryzyko pojawienia się zjawiska pokusy nadużyć¹¹. Tańszy kredyt może zachęcać polityków do zwiększania deficytu budżetowego podnosząc dług publiczny. Wydarzenia ostatnich lat, tj. zniesienie I progu ostrożnościowego oraz umorzenie obligacji z OFE uprawdopodobniają ten scenariusz¹². Dołączenie do unii walutowej niesie za sobą kolejny aspekt zjawiska „moral hazard”. Mianowicie Polska może ponieść koszty nieodpowiedzialnej polityki innych krajów strefy

⁹ W momencie przystąpienia do strefy euro NBP będzie zobowiązany do przekazania EBC 261,2 mln euro (Jarosław Grabczyński, 2008)

¹⁰ 23 I 2013 Rentowność słowackich dwuletnich obligacji zero kuponowych roku wyniosła 3,047%, tydzień wcześniej Polska wyemitowała zero kuponowe „dwulatki” o rentowności 4,724%.

¹¹ ang. moral hazard – zjawisko to polega na tym, że podmiot chroniony przed ryzykiem, chętniej zachowuje się nieodpowiedzialnie

¹² Polska jest sygnatariuszem paktu fiskalnego UE z 2012 roku, który zobowiązuje do równoważenia budżetu. Jednak Unijne regulacje zawsze mają pewną dozę elastyczności (np. Grecja przystąpiła do strefy euro na preferencyjnych zasadach), zatem nie można wykluczyć ww scenariusza.

euro, tak jak miało to miejsce z państwami PIIGS w latach 2010-2014. W tym czasie pomoc dla samej Grecji opiewała na kwotę 240 mld euro¹³.

Podsumowanie

Niewątpliwie przyjęcie przez Polskę euro wiąże się z jednej strony z wyzwaniami i kosztami, ale może być również impulsem do wprowadzenia reform niezbędnych dla naszego kraju aby przewagą konkurencyjną Polski nie był dostęp do taniej siły roboczej, ale innowacje i wysoka produktywność. Przyjęcie wspólnej waluty zmuszałoby rząd do prowadzenia odpowiedzialnej polityki fiskalnej (w obawie o przegrzanie gospodarki i deficyt) co również mogłoby być nową jakością po dwudziestu pięciu latach transformacji.

Argumentowanie nieprzyjęcia wspólnej waluty tym, że Polska pozbawia się tym samym możliwości prowadzenia suwerennej polityki monetarnej i kursowej przypomina wybór odbycia podróży samolotem lub samochodem. Chociaż większość czuje się bezpieczniej w samochodzie, mając ręce na kierownicy, to statystyka wyraźnie wskazuje, że bezpieczniejszym środkiem lokomocji jest samolot. Zatem Polska, nawet prowadząc niezależną i odpowiedzialną politykę monetarną jest narażona na kryzysy przychodzące z zewnątrz. Argumentowanie niewprowadzenia euro wzrostem cen jest przesadzone. W nowych krajach członkowskich strefy euro nie zauważono wzrostu cen większego niż w Polsce. Pozostanie przy własnej walucie niesie za sobą ryzyko aprecjacji kursu, co może mieć podobne skutki do inflacji przyjmując wspólną walutę.

Powyższe argumenty przekonują, że wprowadzenie przez Polskę wspólnej waluty będzie dla naszego kraju jak najbardziej korzystne. Po odzyskaniu dynamiki wzrostu państw strefy euro oraz wyjściu z kryzysu zadłużenia krajów Południowej Europy, zmniejszą się ryzyka związane z małą korelacją cykli koniunkturalnych oraz finansowaniem nieodpowiedzialnych członków Unii. Wtedy właśnie Polska powinna rozpocząć procedurę wchodzenia do strefy euro. Wejście do „przedsionka strefy euro” czyli systemu ERM II w latach 2018-2020 i przyjęcie wspólnej waluty w latach 2020-2022 byłoby dobrym impulsem do wzrostu gospodarczego po zakończeniu perspektywy unijnej na lata 2014-2020.

¹³ <http://www.reuters.com/article/2015/01/26/greece-election-eu-idUSL6N0V50ZT20150126>

Bibliografia

- Adamiec, J., Świnarski, J., & Muś, T. (2013). *Euro w Polsce - za i przeciw*. Warszawa: Biuro analiz sejmowych.
- Badora, B., & Roguska, B. (2013). *OBawy i nadzieje związane z wprowadzeniem Euro w Polsce*. Warszawa: CBOS.
- Baza danych Banku Światowego <http://data.worldbank.org/indicator>.
- Baza danych OECD <http://stats.oecd.org/>.
- Błaszkiwicz, M. (2000). What Factors Led to the Asian Financial Crisis: *Studies & Analyses Center of Social and Economic Research (CASE)*.
- CBOS Centrum Badania Opinii Społecznej. (2010). *WPROWADZENIE EURO W POLSCE – POPARCIE, SKUTKI, POINFORMOWANIE*. Warszawa.
- Finansów, M. (brak daty). *Pytanie o euro: czy polska odniesie korzyści?* Pobrano z lokalizacji http://www.mf.gov.pl/documents/764034/1417826/1_korzysci.pdf.
- Grauwe, P. D., & Schnabl, G. (2004). Nominal versus Real Convergence with Respect to EMU Accession. How to cope with the Balassa-Samuelson Dilemma.
- Hirsch, R. (2012, Styczeń). *Rafał Hirsh Blog*. Pobrano z lokalizacji <http://rafalhirsch.blogspot.com/2012/01/sowacja-305-polska-472-czyli-korzysci.html>
- Jarosław Grabczyński, J. H. (2008). *Skutki integracji walutowej dla procesu zarządzania rezerwami dewizowymi w NBP*. Warszawa: NBP.
- Krzysztof Opolski, J. G. (2012). *PERSPEKTYWY INTEGRACJI EKONOMICZNEJ I WALUTOWEJ W GOSPODARCE ŚWIATOWEJ. Dokąd zmierza strefa euro?* Warszawa: Wydział Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego.
- Kursy walut www.money.pl*. (brak daty).
- Mitra, P. (2011). *Capital Flows to EU New Member States: Does Sector Destination Matter?* IMF.
- Mroczek, W. (2012). *Analiza sytuacji gospodarczej w krajach Europy Środkowej i Wschodniej*. Warszawa: NBP.
- NBP. (2014). *Prognozy makroekonomiczne profesjonalnych prognostów Wyniki Ankiety Makroekonomicznej NBP*. Warszawa: NBP.
- Saaty, T. L., & Vargas, L. G. (2013). *When Shall Poland Enter the Euro Zone?* Springer US.
- Skrzypczyński, P. (2008). *Wahania aktywności gospodarczej w Polsce i strefie euro*. Warszawa: NBP.

Sondermann, D. (2012). *Productivity in the Euro Area. Any Evidence of Convergence?*, „EBC Working Papers Series“. EBC.