

Marian Noga

Akademia Ekonomiczna we Wrocławiu

POLITYKA MONETARNA POLSKI W ZWIĄZKU Z WEJŚCIEM POLSKI DO STREFY EURO

1. Wstęp

Pierwszego maja 2004 r. Polska weszła do Unii Europejskiej i wraz z nabyciem statusu kraju członkowskiego zobowiązała się do pełnej adopcji *acquis communautaire* Unii Europejskiej. W praktyce interpretuje się to jako zobowiązanie do wejścia do europejskiego systemu walutowego (strefa euro). Jest to kolejne wyzwanie dla polskiej gospodarki i polskiego społeczeństwa.

Celem niniejszego artykułu jest analiza wpływu realizowanej przez Polskę w latach 2004-2005 polityki monetarnej na tworzenie warunków jej wejścia do strefy euro. Warunki wejścia kraju członkowskiego do strefy euro są określane przede wszystkim przez kryteria konwergencji z Maastricht. Kształtowanie tych kryteriów zależy nie tylko od realizowanej przez państwo polityki monetarnej, ale i od polityki fiskalnej. W tym artykule skoncentruję się tylko na analizie polityki monetarnej, uwzględniając przede wszystkim lata 2004-2005. Jest to okres szczególny, gdyż po przejściu ze stanu przedakcesyjnego do nabycia statusu kraju członkowskiego UE pojawiły się w Polsce zjawiska obserwowane również w innych krajach będących w podobnej sytuacji, a mianowicie wzrost cen i stopy inflacji oraz tendencja do ciągłego i realnego aprecjonowania się ich walut. Zjawisko to ma wiele przyczyn, a wśród nich niewątpliwie ważny jest efekt Harroda-Balassy-Samuelsa (efekt H-B-S), najintensywniej dyskutowany w literaturze przedmiotu [1].

Efekt H-B-S opiera się na założeniu, że w gospodarkach otwierających się na handel zagraniczny gałęzie eksportowe i gałęzie konkurujące z importem legitymują się na ogół wyższym tempem wzrostu produktywności niż gałęzie nie biorące udziału w handlu zagranicznym. Z kolei wysokie tempo wzrostu wydajności pracy w gałęziach bezpośrednio włączonych w handel zagraniczny daje podstawę do proporcjonalnego wzrostu płac; przenosi się on do sektora wewnętrznego, chociaż

wydajność rośnie tam wolniej. Wynika stąd podwyższona stopa inflacji typu kosztowego, oznaczająca, przy stałym kursie nominalnym, realną aprecjację kursu waluty. Istota efektu H-B-S zawiera się w tezie o nieuchronności realnej aprecjacji kursu podczas transformacji, tj. ma odniesienie do grupy państw dążących do członkostwa w UE oraz w unii gospodarczej i walutowej. Co to oznacza w praktyce? Gdyby się bowiem chciało w tych warunkach nie dopuścić do inflacji, trzeba by dopuszczać do wyżki kursu rynkowego (aprecjacji), a gdyby chciano stabilizować kurs krajowej waluty, wówczas okazałoby się nie do uniknięcia tempo inflacji wyższe, niż zakładano w polityce monetarnej. W Polsce wystąpiła w latach 2004 i 2005 pierwsza z tych możliwości, chociaż – moim zdaniem – trudno w związku z tym mówić o klasycznym efekcie H-B-S, ponieważ w tym okresie nie tylko nie obserwowano wzrostu płac, proporcjonalnego do wzrostu wydajności pracy, w gałęziach nie związanych z handlem zagranicznym, ale nawet nie było takiego wzrostu płac w całej polskiej gospodarce narodowej. Mieliśmy raczej do czynienia z tzw. szokiem unijnym. Spowodował on przejściowy wzrost inflacji, któremu musiała przeciwstawić się odpowiednia polityka monetarna, co będzie przedmiotem rozważań w niniejszym artykule. Ponadto występujące w Polsce wysokie bezrobocie hamuje wyraźnie tempo wzrostu płac.

2. Polityka monetarna Polski w latach 2004-2005

Zgodnie z art. 227 ust. 1 konstytucji RP „Narodowy Bank Polski odpowiada za wartość polskiego pieniądza”. Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o NBP określa w art. 3, że „podstawowym celem działalności NBP jest utrzymanie stabilnego poziomu cen, przy jednoczesnym wspieraniu polityki gospodarczej Rządu, o ile nie ogranicza to podstawowego celu NBP”.

W praktyce ten ogólnie sformułowany cel działalności władz monetarnych wymaga konkretyzacji. Po pierwsze, współczesne banki centralne przez stabilność cen rozumieją stopę inflacji na tyle niską, aby nie wywierała negatywnego wpływu na inwestycje, oszczędności i inne przedmioty ważnych decyzji podejmowanych przez uczestników życia gospodarczego. Po drugie, niezależnie od jakościowego określenia podstawowego celu coraz bardziej powszechną praktyką banków centralnych jest nadawanie mu określonej wartości liczbowej. Wynika to stąd, że w ostatnich latach coraz więcej banków centralnych prowadzi politykę pieniężną w ramach tzw. strategii bezpośredniego celu inflacyjnego (BCI).

Rada Polityki Pieniężnej oparła politykę pieniężną Polski na strategii BCI w 1998 r. Ze względu na to, że strategię realizowano w warunkach deflacji, rada zdecydowała się na przyjęcie następujących po sobie celów rocznych, obowiązujących w perspektywie średniookresowej. Po sprowadzeniu inflacji do niskiego poziomu rada uchwaliła, że w nowych warunkach sposób formułowania celu w ramach strategii BCI powinien zostać zmieniony. Dlatego w przyjętej w lutym

2003 r. „Strategii polityki pieniężnej po 2003 roku” RPP przyjęła tzw. ciągły cel inflacyjny na poziomie 2,5% z symetrycznym przedziałem dopuszczalnych wahań o szerokości \pm punkt procentowy. W lutym 2004 r. obecna RPP potwierdziła podstawowe elementy „Strategii polityki pieniężnej po 2003 roku”, a mianowicie poziom celu inflacyjnego i szerokość pasma wahań oraz stosowanie systemu płynnego kursu walutowego do momentu przystąpienia Polski do ERM II. RPP wyraziła również przekonanie, że najbardziej korzystne dla Polski byłoby przyjęcie strategii gospodarczej nastawionej na stworzenie warunków zapewniających wprowadzenie euro w najbliższym możliwym terminie [4]. We wrześniu 2004 r. obecna RPP przygotowała i opublikowała „Założenia polityki pieniężnej na rok 2005”, w którym to dokumencie wyjaśniła, jak rozumie cel inflacyjny i sposób jego osiągnięcia.

Polityka pieniężna jest prowadzona w warunkach wysokiego stopnia niepewności. Wysoka niepewność oznacza m.in., że:

a) przy podejmowaniu decyzji przez władze monetarne konieczne jest uwzględnienie całokształtu dostępnej informacji,

b) bieżące decyzje władz monetarnych oddziałują na zachowanie cen w przyszłości, podobnie jak bieżąca inflacja pozostaje pod wpływem zmian stóp procentowych dokonanych kilka kwartałów wcześniej,

c) znaczna część wstrząsów podaźowych ma przejściowy charakter i niewielką skalę, w związku z czym nie ma potrzeby natychmiastowego reagowania na nie,

d) reakcja polityki monetarnej na nieoczekiwane wstrząsy powinna zależeć od ich siły i charakteru,

e) nie jest możliwe posługiwanie się prostą regułą polityki, która *ex ante* mogłaby być znana uczestnikom rynku [4].

Ponadto RPP zwraca uwagę na to, że przy większych wstrząsach nawet przejściowe przyspieszenie wzrostu cen może wywołać względnie stały wzrost oczekiwań inflacyjnych, a w konsekwencji wzrost inflacji ze względu na pojawienie się żądań płacowych. Zadaniem polityki pieniężnej jest więc w takiej sytuacji zapobiegnięcie pojawieniu się wtórnych skutków wstrząsu podaźowego (tzw. efektów drugiej rundy). Ryzyko powstania tego rodzaju efektów jest znaczne w krajach o krótkiej historii niskiej inflacji. Dlatego też w 2004 r. RPP trzykrotnie podniosła stopy procentowe, łącznie o 1,25 punktu procentowego (125 punktów bazowych), gdy stopa inflacji przebiła górną linię oporu dopuszczalnego pasma odchyłeń BCI i groziło wystąpienie efektów drugiej rundy. Na koniec 2004 r. poziom stopy referencyjnej NBP wynosił 6,5%. Obserwowany w 2004 r. wzrost inflacji był wynikiem tzw. szoku unijnego, który ustąpił w 2005 r. Inflacja w tymże roku początkowo znajdowała się w paśmie dopuszczalnych odchyłeń strategii BCI (1,5-3,5%), aby w czerwcu 2005 r. przebić dolną linię tego pasma i osiągnąć poziom 1,4%. W tej sytuacji RPP reagowała czterokrotnie, obniżając stopy procentowe łącznie o 1,75 punktu procentowego (175 punktów bazowych) i doprowadzając stopę referencyjną NBP do poziomu 4,75%.

Ex post pojawiły się oceny analityków, że fundusz płac w polskiej gospodarce nadmiernie nie wzrósł w 2004 r., a więc działania RPP były zbyt restrykcyjne, podniesienie zaś stóp procentowych o 1,25 punktu procentowego – za wysokie.

Moim zdaniem, jest to pomieszanie skutków z przyczynami. Rada Polityki Pieniężnej podjęła odpowiednie decyzje, które nie wywołały nadmiernego wzrostu płac, dzięki temu więc nie wystąpiły efekty drugiej rundy, czyli nie została uruchomiona spirala cen i płac.

3. Wejście Polski do strefy euro

Wejście Polski do strefy euro jest związane przede wszystkim ze spełnieniem kryteriów Traktatu z Maastricht. Polska ma największe kłopoty ze spełnieniem sformułowanych w nim kryteriów fiskalnych (deficyt budżetowy nie większy niż 3% PKB). Postępujący proces „zrastania się” europejskich gospodarek narodowych i jednocześnie likwidacja barier ekonomiczno-instytucjonalnych i mentalnych rodzi potrzebę stworzenia optymalnego obszaru walutowego, w którym uczestnicy będą mogli obchodzić się bez takich narzędzi dostosowawczych jak własne kursy walutowe. Kraje UE wchodzące do strefy euro, w tym Polska, powinny osiągnąć następujące korzyści:

- a) likwidację ryzyka kursu walutowego,
- b) likwidację kosztu transakcyjnego wymiany walut,
- c) stabilizację i wyrównywanie poziomu gospodarek wchodzących w skład wspólnoty,
- d) integrację i wzrost efektywności rynków finansowych,
- e) zdynamizowanie ruchu turystycznego,
- f) wzrost udziału obrotu bezgotówkowego w działalności gospodarczej z zapewnieniem jego bezpieczeństwa [2].

Wejście Polski do strefy euro umożliwi przyływ na polski rynek funduszy kapitałowych i inwestycji zagranicznych, potrzebnych do rozwoju polskiej gospodarki. Należy bowiem zauważyć, że wspólna waluta tworzy przede wszystkim podstawy wielkiego rynku kapitałowego, zdolnego zasilać wzrost gospodarczy poszczególnych regionów i całą UE. Tworzy to olbrzymie szanse akumulacji: w przyszłości mogą one być porównywane z amerykańskim rynkiem kapitałowym. Ponadto wszystko na to wskazuje, że w przyszłości euro powinno być drugą obok dolara USA główną walutą międzynarodowego systemu walutowego.

Wejście Polski do strefy euro wiąże się ze staraniami o wejście do systemu kursowego ERM II (*exchange rate mechanism*). Wymaga to określenia kursu konwergencji złotego na euro. Przyjęcie niewłaściwego poziomu tego kursu może powodować poważne konsekwencje dla strefy realnej polskiej gospodarki. Niska wartość złotego, przyjęta w kursie konwergencji, spowoduje rosnące koszty obsługi zadłużenia zagranicznego, wyrażonego w walucie krajowej, spadek siły nabyw-

czej polskich wynagrodzeń oraz presję inflacyjną. Natomiast przyjęcie koncepcji mocnego złotego w tym kursie przyczyni się do spadku konkurencyjności oraz zysków polskich przedsiębiorców i tym samym do pogorszenia salda wymiany handlowej z zagranicą. Przyjęcie niewłaściwego kursu konwergencji złotego na euro zwiększa prawdopodobieństwo ataku spekulacyjnego, nastawionego na zmianę tego kursu [3].

W literaturze przedmiotu proponuje się ustalenie kursu konwergencji metodami ekonometrycznymi. John Williamson proponuje użyć jego modelu fundamentalnego kursu równowagi, określonego jako FEER (*fundamental equilibrium exchange rate*). Według Williamsona FEER jest wartością kursu realnego, spójną z jednoczesnym występowaniem równowagi wewnętrznej i zewnętrznej. Równowaga wewnętrzna jest rozumiana zazwyczaj jako zerowa wartość luki popytowej. Luka popytowa to różnica między poziomem produktu bieżącego a poziomem produktu potencjalnego. Równowaga zewnętrzna zaś oznacza osiągnięcie ustalonego z góry poziomu salda na rachunku obrotów bieżących. Z tego powodu wartość FEER jest często określana mianem „kursu idealnego”, tj. jako poziom kursu spójnego z sytuacją gospodarczą charakteryzującą się pełnym wykorzystaniem mocy produkcyjnych i optymalnym poziomem salda na rachunku obrotów bieżących. Należy jednak dodać, że jeżeli gospodarka nie znajduje się w równowadze, wartość FEER niekoniecznie musi być optymalnym poziomem bieżącego kursu. Na przykład tymczasowe niedowartościowanie zaleca się w razie czasowego niewykorzystania mocy produkcyjnych. Przeliczenie, przewartościowanie może być optymalne, jeżeli prowadzona jest zdecydowana polityka antyinflacyjna [3].

Należy podkreślić, że wejście Polski do mechanizmu ERM II najprawdopodobniej zmieni na 2 lata strategię działania Rady Polityki Pieniężnej. Przystanie wtedy obowiązywać strategia BCI, więc RPP skoncentruje się na utrzymaniu przyjętego kursu konwergencji złotego na euro w niezwykle wąskim paśmie wahań (\pm), co umożliwi wejście do strefy euro po 2 latach przebywania w mechanizmie ERM II.

4. Wnioski

Wejście Polski do strefy euro jest uwarunkowane z jednej strony spełnieniem kryteriów konwergencji z Maastricht, z drugiej zaś – dyskusją o ustawie autonomicznej polityki monetarnej i likwidacji mechanizmu dostawczego kursu własnego pieniądza. Przypomnijmy kryteria konwergencji:

a) stopa inflacji nie wyższa od średniej stopy inflacji trzech krajów UE o najniższej inflacji niż 1,5 punktu procentowego,

b) oprocentowanie 10-letnich obligacji nie wyższe od średniego oprocentowania takich obligacji w trzech krajach UE o najniższej inflacji niż 2 punkty procentowe,

- c) deficyt budżetu państwa nie wyższy niż 3% PKB,
- d) dług publiczny nie przekraczający 60% PKB,
- e) stabilizacja kursu pieniądza krajowego do euro (spełnienie mechanizmu ERM II).

Z tych kryteriów konwergencji Polska nie spełnia przede wszystkim kryterium fiskalnego, deficyt bowiem budżetu państwa jest wyższy niż 3% PKB. W tej sytuacji Polska musi w sposób zdecydowany przeprowadzić reformę finansów publicznych, aby zmniejszyć w możliwie krótkim czasie deficyt budżetowy. Wtedy wejście do strefy euro może się odbyć według jednego z dwóch scenariuszy:

a) scenariusz 1 – Polska zgłasza okres mechanizmu ERM II, nie spełniając wszystkich kryteriów konwergencji, ale przedstawia program trwałego ich spełnienia po upływie około 2 lat,

b) scenariusz 2 – Polska przeprowadza reformę finansów publicznych i po spełnieniu wszystkich kryteriów konwergencji zgłasza akces do mechanizmu ERM II.

Zdecydowanie opowiadam się za scenariuszem 1, gdyż urzeczywistnienie go przyspieszy wejście Polski do strefy euro mniej więcej o 2 lata. Oznaczałoby to, że w Polsce mielibyśmy euro już w 2009 r. Wydaje się, że wspólny rynek, konkurencję fair, szybki wzrost gospodarczy tak naprawdę będziemy mieli wtedy, gdy będzie w Polsce funkcjonował wspólny, budzący zaufanie pieniądź – jako powszechnie stosowany miernik wartości, środek wymiany i przechowywania wartości.

Przedstawiona w artykule – w ogólnym zarysie – polityka monetarna Polski w latach 2004-2005 jednoznacznie zwiększa możliwość realizacji scenariusza 1, tzn. wejścia Polski do strefy euro.

Literatura

1. Jakubiszyn K., *Dlaczego euro powinno być przedmiotem naszego zainteresowania*, [w:] *Euro od A do Z*, Wyd. NBP, czerwiec 2003.
2. Lutkowski K., *Problemy polityki kursowej na drodze Polski do członkostwa w Unii Europejskiej i europejskiej Unii Gospodarczej i Walutowej*, [w:] *Euro od A do Z*, Wyd. NBP, czerwiec 2003.
3. Rubaszek M., *Modelowanie optymalnego poziomu realnego efektywnego kursu złotego. Zastosowanie koncepcji fundamentalnego kursu równowagi*, Wyd. NBP, Warszawa, czerwiec 2004, Materiały i Studia z. 175.
4. *Założenia polityki pieniężnej na rok 2005*, Wyd. NBP – Rada Polityki Pieniężnej, Warszawa, wrzesień 2004.

POLISH MONETARY POLICY IN RELATION TO POLAND'S JOINING THE EURO ZONE

Summary

In his paper the author presents benefits from Polish accession to the euro zone. He analyses conditions of this process and shows two possible scenarios how Poland should realise the conception of entering the euro zone. In the paper it is shown how Polish active monetary policy could help joining the euro zone.