

# GOSPODARKA NARODOWA

10  
(266)  
Rok LXXXIII/XXIV  
październik  
2013  
s. 5-37

---

Dariusz K. ROSATI\*

## Czy Polska powinna przystąpić do strefy euro?

---

**Streszczenie:** Przedmiotem artykułu jest kwestia wejścia Polski do strefy euro. W szczególności, autor stara się odpowiedzieć na trzy pytania: po pierwsze, czy Polska ma prawnomiędzynarodowy obowiązek wejścia do strefy euro, po drugie, czy przyjęcie wspólnej waluty jest dla Polski korzystne, i po trzecie, jeśli tak, kiedy i na jakich warunkach powinniśmy wprowadzić wspólną walutę. Odpowiadając na pierwsze pytanie autor wskazuje, że Traktaty Europejskie nakładają na państwa członkowskie obowiązek uczestnictwa w unii walutowej, i podkreśla, że ponieważ w trakcie negocjacji akcesyjnych Polska nie ubiegała się o uchylenie tego obowiązku, znalazł się on w Traktacie Akcesyjnym przyjętym przez Polskę w drodze referendum. Odpowiadając na drugie pytanie, autor dowodzi, że Polska spełnia kryteria optymalnego obszaru walutowego w stopniu nie mniejszym niż wiele innych państw członkowskich strefy euro, a następnie podejmuje próbę oszacowania wielkości niektórych korzyści i kosztów związanych z akcesją. Przeprowadzona analiza pokazuje, że wejście do strefy euro jest dla Polski korzystne, a skala korzyści netto może wynosić w dłuższym okresie ok. 1,5-2,0% PKB w skali roku. Odpowiadając na trzecie pytanie, autor wskazuje, że wejście do strefy euro wymaga uprzedniego spełnienia szeregu warunków, obejmujących – oprócz kryteriów konwergencji nominalnej wymaganych Traktatem – także zmianę Konstytucji, stworzenie zabezpieczeń przed nowymi rodzajami zagrożeń jakie akcesja może nieść dla stabilności makroekonomicznej, oraz uzyskanie większego poparcia społecznego dla akcesji.

**Słowa kluczowe:** strefa euro, integracja walutowa, Unia Europejska

**Kody JEL:** E52, F33, F36

---

Artykuł wpłynął do druku 4 sierpnia 2013 r.

---

---

\* Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Kolegium Gospodarki Światowej oraz Uczelnia Łazarskiego w Warszawie, Wydział Ekonomii i Zarządzania, e-mail: drosat@sgh.waw.pl

## Wstęp

Zagadnienie wejścia Polski do strefy euro jest od kilku lat przedmiotem ostrego sporu w naszym kraju<sup>1</sup>. Debata publiczna ma jednak głównie charakter polityczny i ideologiczny, a jedynie w niewielkim stopniu dotyczy kwestii merytorycznych, w tym rachunku korzyści i kosztów. W ostatnich latach – głównie pod wpływem kryzysu zadłużenia publicznego w niektórych krajach strefy euro – narracja tej debaty została zdominowana przez argumenty przeciwników wspólnej waluty. Efektem tej silnie upolitycznionej debaty jest widoczny w sondażach wyraźny spadek poparcia polskiej opinii publicznej dla wprowadzenia euro w naszym kraju<sup>2</sup>.

Uważam, że kwestia celowości wejścia Polski do strefy euro powinna być rozstrzygnięta na podstawie rzetelnego rachunku kosztów i korzyści, a nie argumentów ideologicznych czy emocjonalnych. Zagadnienie to było już przedmiotem wielu analiz i studiów, autorstwa zarówno polskich jak i zagranicznych ekonomistów. W tym kontekście trzeba wymienić dwa opracowania przygotowane pod auspicjami Narodowego Banku Polskiego [NBP, 2004], [NBP, 2009], w których wszechstronnie i wyczerpująco omawia się kwestie kosztów i korzyści związanych z potencjalnym wejściem Polski do europejskiej unii walutowej. W obu tych raportach stwierdza się, że wejście do strefy euro byłoby dla Polski korzystne. Do podobnych wniosków dochodzi także wielu innych autorów (np. [Drummond *et. al.*, 2005], [Rose, 2008], [Daras, Hagemeyer, 2008], [Cieślak i in., 2008], [Borowski, 2008, 2011], [Rosati, 2013]), choć są także ekonomiści reprezentujący odmienne poglądy (np. [Łoń, 2007], [Domański i in., 2008]).

W dalszej części artykułu spróbuję odpowiedzieć na trzy najczęściej stawiane pytania: po pierwsze, czy Polska ma prawnomiędzynarodowy obowiązek wejścia do strefy euro, po drugie, czy przyjęcie wspólnej waluty jest dla Polski korzystne, i po trzecie, jeśli tak, to kiedy i na jakich warunkach powinniśmy wprowadzić wspólną walutę. Przedmiotem analizy są przede wszystkim zagadnienia ekonomiczne akcesji, natomiast aspekty polityczne i społeczne są jedynie zasygnalizowane. Należy też podkreślić, że przedstawione w artykule wielkości kosztów i korzyści związanych z akcesją mają charakter szacunkowy i przybliżony.

<sup>1</sup> W artykule wykorzystałem fragmenty wcześniejszego opracowania na ten temat (zob. [Rosati, 2013]).

<sup>2</sup> Między grudniem 2009 r. a grudniem 2012 r. udział zwolenników wprowadzenia w Polsce wspólnej waluty spadł z 43% do 31%, a udział przeciwników wzrósł z 43% do 56%. Liczba niezdecydowanych pozostała na poziomie 14% (badanie Ipsos Observer na zlecenie Ministerstwa Finansów, Monitor Opinii Publicznej, 4/2012). Z kolei według wyników badań Eurobarometru z kwietnia 2012 roku, odsetek Polaków którzy uważają że wprowadzenie euro byłoby dla Polski korzystne, wyniósł 39%, a odsetek Polaków mających przeciwne zdanie wyniósł 55% (Flash Eurobarometer 342, European Commission, s. 146).

## Czy Polska ma prawno-międzynarodowy obowiązek wejścia do strefy euro?

Tak, mamy taki obowiązek. Wynika on zarówno z obowiązującego Polskę prawa europejskiego, jak i z zobowiązań podjętych w czasie negocjacji akcesyjnych i potwierdzonych w Traktacie Akcesyjnym podpisanym przez Polskę w kwietniu 2003 roku.

Przyjmując Traktat z Maastricht w 1992 roku państwa członkowskie Unii Europejskiej (UE) uzgodniły, że obowiązek wejścia do Unii Gospodarczo-Walutowej (UGW) wraz z przyjęciem wspólnej waluty spoczywa na wszystkich państwach Unii<sup>3</sup>, z wyjątkiem jedynie dwóch państw – Danii i Wielkiej Brytanii – które – z różnych powodów i na różnych warunkach – na podstawie specjalnych Protokołów dołączonych do Traktatu uzyskały *expressis verbis* prawo pozostawania poza unią walutową<sup>4</sup>. Obowiązek ten został następnie potwierdzony w odniesieniu do nowych państw członkowskich w tzw. kryteriach kopenhaskich (1993r), określających warunki na jakich państwa kandydujące do Unii mogły uzyskać członkostwo w UE. Wśród tych kryteriów wymienia się, między innymi, zdolność do sprostania obowiązkowi członkostwa, wraz z obowiązkami wynikającymi z członkostwa w UGW<sup>5</sup>.

Postanowienia te zostały bez żadnych zastrzeżeń przyjęte przez Polskę w toku polsko-unijnych negocjacji akcesyjnych. Nawet zresztą gdyby Polska zgłosiła w tej sprawie wniosek o wyłączenie spod obowiązku przyjęcia wspólnej waluty, wniosek ten nie mógłby być uwzględniony przez Unię właśnie ze względu na ustalenia przyjęte w Maastricht. Obowiązek uczestniczenia w UGW wraz z obowiązkiem przyjęcia wspólnej waluty jest bowiem częścią *acquis communautaire* (dorobku prawnego UE) i jako taki musi być przyjęty przez państwo aspirujące do członkostwa w UE. Polsko-unijne negocjacje akcesyjne w ramach rozdziału negocjacyjnego nr 13 (Unia Gospodarcza i Walutowa) zostały zamknięte bez żadnych rozbieżności, co oznacza, że Polska zobowiązała się przyjąć całość prawa unijnego w tej dziedzinie. Znalazło to wyraz w treści Traktatu Akcesyjnego zawartego między Polską i Unią Europejską, na podstawie którego Polska uzyskała członkostwo w UE. W ramach tego Traktatu został przyjęty specjalny „Akt dotyczący warunków przystąpienia do Unii Europejskiej Republiki Czeskiej, Republiki Estońskiej, Republiki Cypryjskiej,

<sup>3</sup> Zob. Preambuła i Art. 2.4 TUE, oraz Art. 140.1 TFUE

<sup>4</sup> Dania ma formalnie status państwa członkowskiego z derogacją, przy czym korzysta z klauzuli *opt-out* do czasu, gdy społeczeństwo duńskie wypowie się w referendum na rzecz przystąpienia do wspólnej waluty (procedura uchylenia derogacji może się rozpocząć tylko na wniosek Danii). Wielka Brytania nie jest zobowiązana do przyjęcia euro, chyba że taki zamiar notyfikuje Radzie (czyli korzysta z klauzuli *opt-in*, dającej jej prawo pozostawania poza obszarem wspólnej waluty tak długo jak zechce, ale też możliwość wejścia do tego obszaru w każdej chwili po spełnieniu wymaganych warunków) (zob. Protokoły 15 i 16, dołączone do Traktatów).

<sup>5</sup> Zob. na ten temat oficjalne dokumenty na stronie Komisji Europejskiej: [http://ec.europa.eu/enlargement/enlargement\\_process/accesion\\_process/criteria/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/enlargement/enlargement_process/accesion_process/criteria/index_en.htm)

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, że *„Każde z nowych Państw Członkowskich uczestniczy w unii gospodarczej i walutowej z dniem przystąpienia jako Państwo Członkowskie objęte derogacją w rozumieniu Art. 122 TWE (obecny Art. 140 TFUE)<sup>6</sup>. Traktat Akcesyjny wraz z „Aktem...” został przez Polskę podpisany w kwietniu 2003 roku, a następnie ratyfikowany na podstawie ogólnonarodowego referendum, w którym zdecydowana większość Polaków wypowiedziała się za przystąpieniem Polski do Unii Europejskiej na wynegocjowanych warunkach<sup>7</sup>. Zatem podpisanie i ratyfikowanie Traktatu Akcesyjnego nałożyło na Polskę – wraz z innymi zobowiązaniami – także prawno-międzynarodowe zobowiązanie do przyjęcia wspólnej waluty<sup>8</sup>.*

Zarazem jednak nigdzie nie ustalono daty przyjęcia wspólnej waluty. Traktaty Europejskie stanowią tylko, że państwa członkowskie z derogacją podlegają co dwa lata „z urzędu” (lub częściej – jeśli wnioskuje o to państwo objęte derogacją) ocenie w zakresie wypełniania ich „zobowiązań w zakresie urzeczywistnienia unii gospodarczej i walutowej” (Art. 140.1 TFUE), czyli zdolności do przyjęcia wspólnej waluty. W szczególności chodzi o ocenę czy państwo członkowskie z derogacją osiągnęło wystarczająco trwałą poziom nominalnej konwergencji, który ocenia się na podstawie czterech kryteriów (poziom deficytu budżetowego, poziom inflacji, poziom długookresowych stóp procentowych i stopień stabilności kursu walutowego)<sup>9</sup>. Spełnienie tych warunków pozwala uchylić derogację i otwiera drogę do przyjęcia wspólnej waluty.

Jednak brak ustalonych ram czasowych procesu nominalnej konwergencji otwiera możliwość takiego planowania tego procesu, aby wybrać najkorzystniejszy dla kraju kandydującego moment akcesji. Stwarza też możliwość odkładania w czasie momentu akcesji, praktycznie bez ograniczeń (co pokazuje przykład Szwecji). Oznacza to, że kalendarz i tempo procesu akcesji mogą i powinny być przedmiotem optymalizacji w celu wyboru najkorzystniejszej

<sup>6</sup> Z kolei Art. 140 TFUE stanowi, że państwa członkowskie z derogacją podlegają okresowej ocenie z punktu widzenia wypełnienia przez nie ich „zobowiązań w zakresie urzeczywistnienia unii gospodarczej i walutowej” (podkr. moje – DR) (chodzi o spełnienie kryteriów konwergencji nominalnej), oraz określa warunki na jakich uchyla się derogację.

<sup>7</sup> Referendum przeprowadzono w dniach 7-8 czerwca 2003 roku. Polacy odpowiadali na pytanie „Czy wyraża Pan/Pani zgodę na przystąpienie Rzeczypospolitej Polskiej do Unii Europejskiej?”. W referendum wzięło udział 58,85% uprawnionych obywateli, 77,45% z nich odpowiedziało „tak” na postawione pytanie, a 22,45% odpowiedziało „nie”. Należy podkreślić, że referendum przeprowadzono niecałe dwa miesiące po podpisaniu w Atenach przez polski rząd Traktatu Akcesyjnego (tzw. Traktat Ateński), który określał warunki akcesji. Polacy, głosując w referendum, wypowiedzieli się w istocie na temat wejścia Polski do UE na warunkach wynegocjowanych i zapisanych w Traktacie Akcesyjnym.

<sup>8</sup> W świetle tych zapisów zgłaszane niekiedy propozycje przeprowadzenia w Polsce referendum w sprawie przyjęcia euro należy uznać za sprzeczne z przyjętymi przez Polskę zobowiązaniami.

<sup>9</sup> Ocenie podlega także stopień konwergencji instytucjonalnej, w tym zwłaszcza zgodność krajowego ustawodawstwa dotyczącego niezależności banku centralnego z prawem europejskim.

z punktu widzenia kraju kandydującego ścieżki i momentu dojścia do unii walutowej<sup>10</sup>.

## **Czy Polsce opłaca się przyjęcie wspólnej waluty?**

### **Czy Polska spełnia kryteria optymalnego obszaru walutowego?**

Zgodnie z „klasyczną” teorią optymalnego obszaru walutowego [Mundell, 1961, 1973], [McKinnon, 1963], [Kenen, 1969] krajowi opłaca się zrezygnować z własnej waluty, gdy korzyści w postaci eliminacji kosztów transakcyjnych związanych z koniecznością wymiany walut w transakcjach międzynarodowych są większe niż koszty wynikające z utraty samodzielności w polityce pieniężnej i kursowej w wyniku rezygnacji z własnej waluty. We współczesnej teorii optymalnego obszaru walutowego pojawiły się także nowe argumenty na rzecz integracji walutowej, takie jak spadek stóp procentowych, dostęp do większych zasobów kapitału i wzrost płynności rynku w wyniku połączenia krajowych rynków kapitałowych, oraz wzmocnienie stabilności makroekonomicznej krajów mniej rozwiniętych dzięki wejściu do obszaru stabilnej i wiarygodnej waluty [Eichengreen, Bayoumi, 1993], [Frankel, Rose, 1998], [De Grauwe, 2000]<sup>11</sup>.

Oceniając stopień spełnienia przez Polskę kryteriów optymalnego obszaru walutowego zbadam najpierw poziom integracji poprzez handel między Polską a strefą euro, następnie oszacuję stopień synchronizacji cyklu koniunkturalnego i podatność polskiej gospodarki na szoki asymetryczne, a następnie ocenę efektywność alternatywnych, wobec polityki pieniężnej i kursowej, mechanizmów łagodzenia skutków szoków asymetrycznych.

Poziom integracji Polski ze strefą euro najprościej mierzyć udziałem obrotów handlowych z krajami strefy euro w całości wymiany i poziomem tych obrotów w relacji do PKB. Dwie pierwsze kolumny w tablicy 1 pokazują udziały handlu z krajami strefy euro w całej międzynarodowej wymianie towarowej (z wyłączeniem usług) poszczególnych krajów UE. Wskaźnik ten pokazuje stopień koncentracji handlu – im wyższa wartość wskaźnika, tym większe uzasadnienie dla wejścia do unii walutowej. Jak widać, udział handlu ze strefą euro w przypadku Polski jest stosunkowo wysoki (55,3% i 54,1%, odpowiednio dla importu i eksportu), i wyraźnie wyższy niż średnia (arytmetyczna) dla krajów strefy euro (odpowiednio 49,4% i 48,1%). Wśród 17 krajów strefy euro tylko 8 krajów ma wyższy niż Polska współczynnik udziału strefy euro w imporcie, i 5 krajów w eksporcie.

<sup>10</sup> Formułowanie są niekiedy pod adresem rządu polskiego zarzuty, że uczynił wejście do strefy euro celem samym w sobie, bez oglądania się na konsekwencje dla polskiej gospodarki (zob. np. [Domański i in., 2008, s. 2]). Opinie te wydają się bezpodstawne. Żaden rząd polski nie traktował wejścia do strefy euro w sposób dogmatyczny, bez względu na okoliczności. Odstąpienie od zapowiedzianego w 2008 roku terminu wejścia do strefy euro w 2011 roku świadczy właśnie o elastycznym podejściu, które ma na celu wybór najkorzystniejszego momentu akcesji.

<sup>11</sup> Zwięzły przegląd współczesnej teorii optymalnego obszaru walutowego znaleźć można w Rosati [2013], s. 107-111.

Tablica 1

Udział handlu ze strefą euro w całości wymiany międzynarodowej i w PKB krajów UE, 2011 r. (%)

| Kraj              | Udział EA<br>w imporcie, % | Udział EA<br>w eksporcie, % | Udział importu<br>z EA w PKB | Udział eksportu<br>z EA w PKB |
|-------------------|----------------------------|-----------------------------|------------------------------|-------------------------------|
| Kraje strefy euro |                            |                             |                              |                               |
| Belgia            | 57,5                       | 59,4                        | 51,9                         | 55,2                          |
| Niemcy            | 44,6                       | 39,7                        | 15,6                         | 16,3                          |
| Estonia           | 34,4                       | 31,1                        | 27,2                         | 23,4                          |
| Irlandia          | 26,0                       | 39,1                        | 7,9                          | 22,8                          |
| Grecja            | 41,7                       | 34,6                        | 8,5                          | 3,7                           |
| Hiszpania         | 47,4                       | 54,1                        | 11,9                         | 11,1                          |
| Francja           | 56,2                       | 48,5                        | 14,4                         | 10,4                          |
| Włochy            | 43,2                       | 42,8                        | 10,9                         | 10,2                          |
| Cypr              | 57,0                       | 53,6                        | 19,8                         | 4,0                           |
| Luksemburg        | 77,2                       | 67,4                        | 37,2                         | 24,6                          |
| Malta             | 58,5                       | 34,4                        | 41,1                         | 16,9                          |
| Holandia          | 34,3                       | 62,0                        | 24,5                         | 48,9                          |
| Austria           | 64,5                       | 53,5                        | 29,5                         | 22,7                          |
| Portugalia        | 66,0                       | 64,7                        | 22,3                         | 16,0                          |
| Słowenia          | 56,3                       | 54,4                        | 40,3                         | 38,1                          |
| Słowacja          | 38,0                       | 46,7                        | 30,6                         | 38,5                          |
| Finlandia         | 36,9                       | 31,2                        | 11,8                         | 9,4                           |
| <b>Średnia</b>    | <b>49,4</b>                | <b>48,1</b>                 | <b>23,9</b>                  | <b>21,9</b>                   |
| Kraje pozostałe   |                            |                             |                              |                               |
| Bułgaria          | 42,8                       | 45,6                        | 26,0                         | 23,9                          |
| Czechy            | 59,9                       | 65,6                        | 42,1                         | 49,4                          |
| Dania             | 45,1                       | 38,1                        | 13,3                         | 13,0                          |
| Łotwa             | 40,5                       | 31,2                        | 23,6                         | 14,7                          |
| Litwa             | 31,3                       | 32,9                        | 23,1                         | 21,6                          |
| Węgry             | 54,1                       | 55,1                        | 39,6                         | 44,2                          |
| <b>Polska</b>     | <b>55,3</b>                | <b>54,1</b>                 | <b>22,3</b>                  | <b>19,7</b>                   |
| Rumunia           | 50,8                       | 53,4                        | 20,4                         | 17,6                          |
| Szwecja           | 48,3                       | 38,1                        | 15,8                         | 13,3                          |
| Zjednocz. Król.   | 41,4                       | 44,8                        | 11,5                         | 9,3                           |
| <b>Średnia</b>    | <b>47,0</b>                | <b>45,9</b>                 | <b>23,8</b>                  | <b>22,7</b>                   |

EA – strefa euro (*Euro Area*)

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych Eurostat

Dwie następne kolumny tablicy 1 pokazują stosunek wartości wymiany ze strefą euro do wartości PKB poszczególnych krajów. Im większy wskaźnik, tym wyższy stopień integracji, tym silniejsza synchronizacja zmian koniunkturalnych i tym większe uzasadnienie dla wejścia do unii walutowej. Wskaźniki

dla Polski kształtują się nieznacznie poniżej średnich – zarówno w imporcie jak i w eksporcie wśród 17 krajów strefy euro 8 krajów ma wskaźniki wyższe od Polski, a 9 krajów ma wskaźniki niższe. Można zatem uznać, że obecny stopień integracji handlowej Polski ze strefą euro nie odbiega od stopnia integracji większości obecnych krajów członkowskich strefy euro.

Tablica 2 pokazuje wartości współczynników korelacji kwartalnych zmian PKB w poszczególnych krajach UE i w strefie euro jako całości w latach 2000-2012. Im wyższy współczynnik korelacji, tym wyższy stopień synchronizacji cyklicznej danych gospodarek i tym mniejszy potencjał dla występowania szoków asymetrycznych. W przypadku Polski współczynnik ten wzrósł z 0,427 dla okresu 2000-2005 do 0,783 dla okresu 2005-2012. Świadczy to o silnym pogłębieniu więzi integracyjnych pomiędzy gospodarką polską i gospodarką strefy euro w okresie ostatniej dekady. W przypadku większości krajów strefy euro siła tych powiązań jest jeszcze wyższa, co jednak częściowo wynika z współliniowości danych (zmiany PKB całej strefy euro są kombinacją liniową zmian PKB poszczególnych państw członkowskich), a częściowo jest wynikiem przyjęcia wspólnej waluty<sup>12</sup>. Niemniej, wartość współczynnika korelacji zmian PKB dla Polski w latach 2005-2012 jest zbliżona do wartości notowanych w latach 2000-2005 dla Hiszpanii, i wyższa niż wartości dla Austrii, Portugalii czy Irlandii, które były już wówczas członkami unii walutowej. Można zatem stwierdzić, że obecny stopień korelacji dla Polski nie odbiega od stopnia korelacji dla wielu krajów UGW w momencie gdy wchodziły one do unii walutowej. Oznacza to, że synchronizacja przebiegu cyklu w gospodarce polskiej i gospodarce strefy euro jest na tyle duża, że z punktu widzenia potrzeb stabilizacji makroekonomicznej nie ma silnego uzasadnienia dla prowadzenia dwóch odrębnych polityk pieniężnych, i że jedna wspólna polityka pieniężna dobrze spełnia potrzeby obu gospodarek w zakresie reagowania na cykliczne zmiany koniunktury.

**Tablica 2**

**Współczynniki korelacji kwartalnych zmian PKB w strefie euro jako całości i w poszczególnych krajach UE, 1Q2000-4Q2005 i 1Q2005-4Q2012**

| Kraj              | 1Q2000-4Q2005 | 1Q2005-4Q2012 |
|-------------------|---------------|---------------|
| Kraje strefy euro |               |               |
| Austria           | 0,743         | 0,955         |
| Belgia            | 0,853         | 0,985         |
| Cypr              | 0,747         | 0,668         |
| Estonia           | 0,461         | 0,885         |
| Finlandia         | 0,852         | 0,965         |
| Francja           | 0,965         | 0,980         |
| Grecja            | -0,256        | 0,354         |

<sup>12</sup> Silny wzrost stopnia skorelowania zmian PKB w latach 2005-2011 w porównaniu z poprzednim pięcioletnim stanowi potwierdzenie hipotezy o endogeniczności procesu konwergencji w ramach unii walutowej [Frankel, Rose, 1998].

## cd. tablicy 2

| Kraj                  | 1Q2000-4Q2005 | 1Q2005-4Q2012 |
|-----------------------|---------------|---------------|
| Hiszpania             | 0,791         | 0,880         |
| Holandia              | 0,942         | 0,949         |
| Irlandia              | 0,647         | 0,820         |
| Luksemburg            | 0,615         | 0,868         |
| Malta                 | 0,272         | 0,732         |
| Niemcy                | 0,968         | 0,931         |
| Portugalia            | 0,713         | 0,780         |
| Słowenia              | 0,532         | 0,914         |
| Słowacja              | -0,539        | 0,884         |
| Włochy                | 0,911         | 0,978         |
| Kraje pozostałe       |               |               |
| Bułgaria              | 0,307         | 0,727         |
| Czechy                | 0,147         | 0,897         |
| Dania                 | 0,778         | 0,919         |
| Litwa                 | -0,608        | 0,886         |
| Łotwa                 | 0,043         | 0,841         |
| Polska                | 0,427         | 0,783         |
| Rumunia               | -0,050        | 0,749         |
| Węgry                 | 0,642         | 0,925         |
| Szwecja               | 0,662         | 0,910         |
| Zjednoczone Królestwo | 0,709         | 0,959         |

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych Eurostat

Ważnym elementem klasycznej teorii OCA był wymóg zapewnienia odpowiednio wysokiego stopnia mobilności siły roboczej i elastyczności rynku pracy, tak aby dany kraj był w stanie łagodzić skutki ewentualnych szoków asymetrycznych. Nie dysponujemy uniwersalnymi wskaźnikami mobilności i elastyczności pracy. Można jednak stwierdzić, że międzynarodowa mobilność polskich pracowników jest stosunkowo wysoka, czego dowodem jest bardzo duża liczba Polaków, którzy zdecydowali się na podjęcie pracy w innych państwach UE po 2004 roku<sup>13</sup>. Również elastyczność płac na polskim rynku pracy jest większa niż w większości pozostałych państw UE. Świadczy o tym, między innymi, duży udział elastycznych form prawnych zatrudnienia, które obejmują – poza umowami o pracę o zmiennym czasie obowiązywania – także umowy zlecenia,

<sup>13</sup> Nie idzie z tym w parze równie wysoka mobilność regionalna, o czym świadczą dość duże różnice w stopach rejestrowanego bezrobocia pomiędzy poszczególnymi województwami. Tę rozbieżność można częściowo tłumaczyć strukturą bodźców – różnice w zarobkach między Polską a krajami Europy Zachodnie są większe niż różnice w zarobkach między poszczególnymi województwami w ramach krajowego rynku pracy, co stwarza silniejsze bodźce do poszukiwania pracy za granicą. Istotną rolę odgrywają też inne czynniki, takie jak system zabezpieczeń społecznych, dostępność usług publicznych i czynniki kulturowe.



umowy o dzieło i pracę wykonywaną w ramach indywidualnej działalności gospodarczej. Wszystkie te formy zatrudnienia zakładają częste negocjowanie warunków wynagrodzenia. Zwiększa to stopień elastyczności płac na polskim rynku pracy. Wyniki badań potwierdzają te obserwacje (np. [Eichengreen, Steiner, 2008]).

Trzecim instrumentem łagodzenia skutków szoku asymetrycznego jest możliwość wykorzystania polityki fiskalnej do pobudzania gospodarki. W warunkach trwającego kryzysu zadłużenia przestrzeń do stymulacji fiskalnej we wszystkich krajach UE uległa silnemu ograniczeniu, ale na tle większości krajów strefy euro wskaźniki sytuacji fiskalnej w Polsce są relatywnie dobre. Polski dług publiczny na koniec 2012 roku stanowił równowartość 55,6% PKB (wg metodologii unijnej ESA95). Tylko 11 państw członkowskich UE miało niższe zadłużenie niż Polska. Jeszcze korzystniej wygląda sytuacja Polski na tle strefy euro, gdzie na 17 państw członkowskich strefy euro tylko 5 państw miało niższe zadłużenie. Jeśli ta tendencja będzie kontynuowana w kolejnych latach, zapewni Polsce większą swobodę w polityce fiskalnej.

Można więc uznać, że Polska zasadniczo wypełnia „klasyczne” kryteria optymalnego obszaru walutowego. Dotyczy to zwłaszcza stopnia integracji handlowej i stopnia synchronizacji cyklu koniunkturalnego, a w mniejszym stopniu także warunków rynku pracy i polityki fiskalnej. Porównując z innymi krajami UE można stwierdzić, że polska gospodarka stanowi część optymalnego obszaru walutowego strefy euro w stopniu nie mniejszym niż większość pozostałych państw członkowskich unii walutowej.

### **Korzyści i szanse**

Można wskazać na następujące główne rodzaje korzyści z przyjęcia przez dany kraj wspólnej waluty:

- a) spadek kosztów transakcyjnych związanych z wymianą walut i ryzykiem kursowym;
- b) spadek stóp procentowych i lepszy dostęp do zasobów kapitału;
- c) eliminacja ryzyka kryzysu walutowego;
- d) korzyści z większej przejrzystości i porównywalności cen;
- e) korzyści ze zwiększonej stabilności makroekonomicznej;
- f) korzyści z waluty międzynarodowej;
- g) korzyści polityczne.

Część z wymienionych korzyści daje się oszacować wartościowo w wyrażeniu absolutnym lub relatywnie, na przykład w stosunku do PKB, ale pozostałe są trudne do wyceny, i trzeba się ograniczyć do wskazania rzędu wielkości lub przybliżonej skali ich wpływu na PKB. Należy też podkreślić, że większość wymienionych korzyści ma charakter potencjalny, i ich zaistnienie zależeć będzie od jakości prowadzonej polityki gospodarczej. Poniżej przedstawione są przybliżone szacunki wielkości spodziewanych korzyści w przypadku przyjęcia przez Polskę wspólnej waluty europejskiej. Szacunki opierają się na danych z 2011 roku.

*Eliminacja kosztów transakcyjnych*

Koszty transakcyjne związane z wymianą walut obejmują koszty finansowe, na które składają się opłaty i prowizje pobierane przez banki z tytułu wymiany walut w transakcjach międzynarodowych oraz koszty administracyjne, na które składają się koszty personelu i wyposażenia zaangażowanego w obsługę transakcji wraz z kosztem alternatywnym równym wartości utraconej alternatywnej produkcji dodanej. W odniesieniu do transakcji, w których występuje para walut złoty-euro, wielkość ponoszonych przez gospodarkę kosztów transakcyjnych związanych z wymianą tych walut zależy od skali dokonywanych transakcji wymiany walut (złoty na euro i odwrotnie), oraz od przeciętnych wielkości opłat i prowizji pobieranych przez banki (i inne instytucje, jak kantory) z tytułu wymiany walut. Transakcje wymiany walut obejmują transakcje bieżące (*spot*), transakcje terminowe (*forward, futures*), swapy walutowe i opcje walutowe.

Borowski [2003, 2011] oszacował dla Polski łączne koszty transakcyjne związane z wymianą walut złoty-euro i odwrotnie na ok. 0,21% PKB, w tym same koszty finansowe na ok. 0,14% PKB. Jednak obliczenia te dotyczyły danych dla 2001 roku i obejmowały jedynie transakcje bieżące bilansu płatniczego i transakcje związane z bezpośrednimi inwestycjami zagranicznymi, natomiast nie obejmowały pozostałych transakcji finansowych bilansu płatniczego. W latach 2001-2011 stopień otwartości polskiej gospodarki znacznie się powiększył: obroty ze strefą euro w wartościach nominalnych wzrosły ponad pięciokrotnie podczas gdy PKB ok. dwukrotnie, zatem udział obrotów nominowanych w euro w PKB wzrósł dwu- i półkrotnie. Wykorzystując prostą ekstrapolację – i zakładając, że pozostałe parametry rachunku nie ulegają zmianie – można przyjąć, że łączne koszty transakcyjne związane z wymianą walut złoty-euro w relacji do PKB także wzrosły dwu- i półkrotnie, czyli z 0,21% do ok. 0,5% PKB. W 2011 roku stanowiło to równowartość ok. 7,5 mld zł.

Wynik ten zweryfikujemy wykorzystując dane bilansu płatniczego za 2011 rok. W tablicy 3 pokazano wartość transakcji międzynarodowych dla poszczególnych kategorii rachunku obrotów bieżących i kapitałowych bilansu płatniczego za 2011 rok, oraz udziały transakcji dokonywanych z krajami strefy euro w całości transakcji. Udziały krajów strefy euro w eksporcie i imporcie dóbr i usług obliczono na podstawie danych GUS<sup>14</sup>. W odniesieniu do pozostałych kategorii transakcji przyjęto jednolity współczynnik udziału transakcji nominowanych w euro na poziomie 50%. Przy tych założeniach łączna wartość zarejestrowanych transakcji nominowanych w euro wyniosła w polskiej gospodarce w 2011 roku 855,1 mld zł (na bazie sald i nie uwzględniając tzw. obrotów *intra-day*), co stanowiło 56,1% PKB. Trzeba jednocześnie zaznaczyć, że faktyczny udział euro w rozliczeniach polskiego handlu zagranicznego jest na pewno wyższy, ponieważ duża część obrotów handlowych i transakcji finansowych z niektórymi pozostałymi krajami UE nie należącymi do strefy euro (Litwa, Łotwa, Rumunia, Bułgaria, Węgry), a także niektórymi krajami

<sup>14</sup> Rocznik Statystyczny Handlu Zagranicznego 2012, GUS, Warszawa, 2013.

nienależącymi do UE (kraje Bałkanów Zachodnich) rozliczana jest także we wspólnej walucie. Wyliczoną kwotę należy więc traktować jako dolną granicę oszacowania.

**Tablica 3**  
Wybrane dane bilansu płatniczego dla Polski, 2011 rok

| Transakcje                    | Ogółem<br>mld zł 2011 r. | Udział krajów<br>strefy euro, % | Wartość transakcji<br>nominowanych<br>w euro, mld zł |
|-------------------------------|--------------------------|---------------------------------|--|
| Eksport dóbr                  | 577,3                    | 53,5                            | 308,9  |
| Import dóbr                   | 618,8                    | 46,4                            | 287,1  |
| Eksport usług                 | 111,2                    | 61,0                            | 67,8   |
| Import usług                  | 94,7                     | 47,4                            | 44,9   |
| Dochody, ogółem               | 117,9                    | 50,0                            | 58,9   |
| Transfery bieżące, ogółem     | 55,1                     | 50,0                            | 27,5   |
| Transakcje kapitałowe, ogółem | 41,0                     | 50,0                            | 20,5   |
| Inwestycje bezpośrednie, a)   | 21,4                     | 50,0                            | 10,7   |
| Inwestycje portfelowe, b)     | 2,5                      | 50,0                            | 1,2  |
| Kredyty, pożyczki, c)         | 27,2                     | 50,0                            | 13,6   |
| Instrumenty pochodne          | 1,6                      | 50,0                            | 0,8  |
| Saldo błędów i opuszczeń      | 26,8                     | 50,0                            | 13,2   |

a) tylko inwestycje polskie za granicą;

b) tylko aktywa;

c) kredyty udzielone i otrzymane;

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych GUS i NBP

Informacji na temat średnich poziomów marż i prowizji pobieranych przez polskie banki przy wymianie walut w transakcjach międzynarodowych dostarcza ankieta przeprowadzona kilka lat temu przez NBP wśród dealerów dziewięciu największych polskich banków komercyjnych [NBP, 2004]. Wyniki tej ankiety wskazują, że prowizje w transakcjach walutowych wahają się między 0,5% dla transakcji eksportowo-importowych a 2,0% dla transferów prywatnych i obrotów niesklasyfikowanych. Prowizje dla mniejszych transakcji są z reguły wyższe – oficjalne *spready* pomiędzy kursami kupna i sprzedaży walut w bankach komercyjnych sięgają z reguły 5-6%, co oznacza że faktyczny koszt finansowy wymiany waluty dla takich transakcji wynosi ok. 2,5-3% (różnica między kursem zakupu lub sprzedaży a kursem średnim).

Wysokość tych prowizji w ostatnich latach uległa prawdopodobnie obniżeniu dzięki nowym technologiom stosowanym na rynku walutowym (platformy cyfrowe). Uwzględniając ten fakt i zakładając średnią prowizję rzędu 0,75% dla wszystkich transakcji, transakcyjne koszty finansowe wymiany walut można szacować na ok. 6,4 mld zł. Wynik ten jest nieco niższy niż kwota 7,5 mld zł uzyskana wcześniej metodą ekstrapolacji, między innymi dlatego, że obejmuje jedynie koszty finansowe. Jeśli jednak uwzględnimy dodatkowo koszty admi-

nistracyjne oraz – w szczególności – ponoszone przez polskich eksporterów i importerów koszty zabezpieczania przed ryzykiem kursowym (w postaci transakcji *forward*, *future*, *swap* i opcji walutowych), całkowita wartość kosztów transakcyjnych okaże się z pewnością znacznie wyższa niż kwota 7,5 mld zł.

### Spadek stóp procentowych i łatwiejszy dostęp do kapitału

Kolejną istotną korzyścią jest niższy koszt zaciąganych kredytów i pożyczek wynikający ze spadku stóp procentowych, jaki wystąpi w związku z wejściem do strefy euro. Spadek ten jest spowodowany działaniem kilku czynników. Przede wszystkim, zastąpienie złotego wspólną walutą oznacza, że znika ryzyko kursowe, czyli ryzyko osłabienia kursu złotego wobec euro. W tym samym kierunku będzie oddziaływał spadek ryzyka makroekonomicznego, ponieważ wejście do strefy euro zwiększa wiarygodność kraju i obniża ryzyko niewypłacalności. Wreszcie, wzrost podaży kapitału na rynku krajowym dzięki uzyskaniu swobodnego dostępu do znacznie większych zasobów kapitałowych strefy euro obniża ryzyko płynności. Wejście do strefy euro powoduje więc spadek stóp procentowych na skutek obniżenia premii za ryzyko kursowe, ryzyko płynności i ryzyko niewypłacalności.

Wielkość uzyskanych z tego tytułu bezpośrednich korzyści zależy od skali spadku stóp procentowych w okresie od podjęcia decyzji o akcesji do momentu wejścia do unii walutowej oraz od sumy zaciągniętych kredytów i pożyczek (suma zadłużenia) w momencie akcesji. W celu oszacowania skali tego spadku wykorzystuje się najczęściej koncepcję niezabezpieczonego parytetu stóp procentowych<sup>15</sup>. W 2008 roku Narodowy Bank Polski szacował na tej podstawie wysokość premii za ryzyko kursowe w długoterminowych nominalnych stopach procentowych na ok. 230-240 punktów bazowych (bps)<sup>16</sup>. Szacunki te są generalnie spójne z wielkością *spreadów* na polskich obligacjach, które w 2011 r. kształtowały się na poziomie 2,9-4,0 punktu procentowego (wobec niemieckich *Bunds*) dla obligacji 10-letnich<sup>17</sup>.

Z kolei wielkość zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek w polskim sektorze bankowym wyniosła na koniec 2011 roku ok. 860,6 mld zł, z czego zadłużenie sektora prywatnego wyniosło 788,0 mld zł, a zadłużenie sektora rządowego i samorządowego 72,6 mld zł. Z tej kwoty ok. 33,6% (289,0 mld zł)<sup>18</sup> stanowiły kredyty w walutach obcych, których oprocentowanie nie zmienia się

<sup>15</sup> Na podstawie równania o ogólnej postaci:

$$i = i^* + E(d(\varphi)) + RP$$

gdzie  $i$  oznacza krajową stopę procentową,  $i^*$  jest zagraniczną stopą procentową,  $E(d(\varphi))$  jest oczekiwaną stopą zmiany kursu waluty krajowej, a RP to całkowita wysokość premii za ryzyko (kursowe, płynności i niewypłacalności).

<sup>16</sup> Kilka lat wcześniej Borowski (2003) szacował premię za ryzyko kursowe na poziomie 150-200 bps.

<sup>17</sup> Oprócz ryzyka kursowego, *spreads* uwzględniają też inne rodzaje ryzyka (płynności i niewypłacalności).

<sup>18</sup> Dane NBP.

zasadniczo na skutek zamiany złotego na euro. Pozostała część kredytów to kredyty w złotych, z reguły oprocentowane według zmiennych stóp procentowych rynku międzybankowego (WIBOR). Zakładając wysokość premii za ryzyko łącznie na poziomie średnio 200 bps, można oczekiwać, że roczne koszty kredytu dla sektora prywatnego, rządowego i samorządowego spadną łącznie o ok. 11,4 mld zł.

Obniżeniu ulegnie też koszt obsługi długu publicznego, choć nie od całego zadłużenia (ponieważ większość wyemitowanych obligacji skarbowych nosi stałe oprocentowanie), a jedynie od nowych pożyczek zaciągniętych przez rząd w danym roku. W 2011 roku potrzeby pożyczkowe rządu (na sfinansowanie bieżącego deficytu i na rolowanie zapadającego długu) wyniosły ok. 167 mld zł, a zatem obniżenie stóp procentowych o 200 bps spowodowałoby spadek kosztów obsługi długu o ok. 3,3 mld zł.

Jak podkreślono wyżej, wejście do strefy euro oznacza dostęp do znacznie większego i bardzo płynnego rynku kapitałowego. Pozyskiwanie środków na takim rynku kosztuje mniej niż na znacznie bardziej ograniczonym rynku krajowym, co powoduje spadek ryzyka płynności. W czerwcu 2012 roku podstawowa stopa procentowa Europejskiego Banku Centralnego (*main refinancing rate*) wynosiła 0,5%, i była wciąż znacznie niższa od stopy referencyjnej NBP (2,75%)<sup>19</sup>. Banki strefy euro zaopatrują się zatem w płynność po znacznie niższych stopach procentowych niż banki polskie. Wejście do strefy euro pozwoli więc polskim bankom finansować się po niższych kosztach, co umożliwi im obniżenie oprocentowania udzielanych kredytów. Ponadto, wzrośnie popyt na polskie papiery skarbowe, bo będą one mogły być wykorzystywane jako zastaw pod pożyczki z ESBC, a to oznacza wzrost ich cen, spadek rentowności i dalsze obniżenie kosztów obsługi długu publicznego.

Sumując powyższe pozycje, otrzymujemy kwotę potencjalnych korzyści na poziomie ok. 22,2 mld zł, czyli ok. 1,46% PKB z 2011 roku<sup>20</sup>. Należy od razu zaznaczyć, że rachunek ten ma charakter statyczny i nie uwzględnia wpływu spadku stóp procentowych na wzrost skali zaciąganych kredytów, wzrost inwestycji, wzrost konkurencyjności, i w konsekwencji na przyspieszenie wzrostu gospodarczego. Do tych dynamicznych efektów powrócę w dalszej części artykułu.

### *Eliminacja ryzyka kryzysu walutowego*

Korzyści z eliminacji ryzyka kryzysu walutowego, czyli nagłego odpływu kapitału za granicę, są oczywiste, choć trudne do bezpośredniego oszacowania. Polska, jak każdy kraj mający własną wymienną walutę, jest narażona na ryzyko kryzysu walutowego, ponieważ nasza waluta jest przedmiotem obrotu na rynkach walutowych i może zawsze stać się przedmiotem spekulacji, a potencjalnie celem ataku spekulacyjnego. Ryzyko to powstaje w pierwszym rzędzie

<sup>19</sup> Ta duża różnica jest spowodowana zarówno znacznie większymi zasobami kapitału w strefie euro niż w Polsce, jak i generalnie wyższymi stopami przychodu od inwestycji w Polsce.

<sup>20</sup> Dla 2010 roku wielkość tych korzyści oszacowano na 1,48% PKB [Rosati, 2013, s. 120].

na skutek prowadzenia nieodpowiedzialnej polityki gospodarczej, w tym polityki nadmiernego zwiększania deficytu i długu. Ale ryzyko to istnieje także w krajach prowadzących odpowiedzialną i ostrożną politykę gospodarczą, gdy rynki finansowe dojdą do wniosku, że dany kraj może być dotknięty tzw. efektem zarażenia (*contagion effect*). Efekt taki z reguły wystąpi w warunkach istnienia silnych powiązań pomiędzy danym krajem a sąsiednim obszarem gospodarczym, w którym ma miejsce kryzys. Wówczas rynki finansowe oczekują, że kryzys w sąsiednim obszarze gospodarczym spowoduje określone negatywne konsekwencje dla danego kraju, na przykład w postaci spadku eksportu lub pogorszenia kondycji finansowej banków. Może to wywołać ucieczkę kapitału z danego kraju i doprowadzić do kryzysu. W takiej sytuacji nie ma w pełni skutecznej metody trwałego zabezpieczenia się przed kryzysem walutowym, poza przyjęciem wspólnej waluty o dużej wiarygodności.

#### *Pozostałe korzyści statyczne*

Pozostałe wymienione korzyści są znacznie trudniejsze do bezpośredniego oszacowania, ale można z pewnością określić kierunek wpływu. Wejście do strefy wspólnej waluty pozwala odnosić korzyści z tytułu większej przejrzystości i łatwiejszej porównywalności cen. Obejmują one spadek kosztów związany ze zbieraniem informacji rynkowych i dokonywaniem porównań cenowych, a także poprawę jakości i poprawności oszacowań rentowności przedsięwzięć inwestycyjnych w wyniku eliminacji niepewności związanej ze zmiennością kursu walutowego. Wielkość tych korzyści, choć trudna do wyceny, jest jednak niewątpliwie znacząca.

Istotne są także korzyści z tytułu umocnienia stabilizacji ekonomicznej. Wejście do strefy euro kraju „doganiającego” (*catching-up country*), z reguły o niższej wiarygodności, oznacza nie tylko eliminację ryzyka kursowego, ale i obniżenie innych rodzajów ryzyka dzięki umocnieniu stabilności makroekonomicznej. Jest to spowodowane większą przewidywalnością i wiarygodnością polityki makroekonomicznej, w tym zwłaszcza polityki pieniężnej. Przeniesienie polityki pieniężnej na szczebel stabilnej i wiarygodnej unii walutowej czyni bowiem tę politykę bardziej przewidywalną i eliminuje jedno ze źródeł potencjalnych szoków. Skutkiem jest wspomniane już obniżenie ryzyka niewypłacalności kraju (*sovereign default risk*) i niewypłacalności zarejestrowanych w tym kraju poszczególnych podmiotów gospodarczych. Ponieważ stabilność i wiarygodność mają podstawowe znaczenie dla podejmowanych przez inwestorów decyzji inwestycyjnych, ich umocnienie ma tym samym dodatni wpływ na tempo wzrostu gospodarczego. Czynnikiem wzmacniającym stabilność jest także mniejsza wrażliwość gospodarki kraju na zmiany deficytu na rachunku bieżącym bilansu płatniczego, oraz mechanizm dyspersji ryzyka w związku z większą możliwością różnicowania portfela aktywów finansowych. Skutkiem tych zmian jest z reguły poprawa ratingu kraju dokonywana przez agencje ratingowe, a to powoduje dalsze obniżenie stóp procentowych, obniżenie kosztów obsługi długu, oraz wzrost napływu inwestycji.

Korzyść z waluty międzynarodowej to głównie udział w dochodach z emisji euro (tzw. seniorat – *seigniorage*) oraz z operacji pieniężnych. Wspólna waluta jest nie tylko międzynarodową walutą rezerwową, ale jej udział w rezerwach światowych jest większy niż suma udziałów poszczególnych walut narodowych przed stworzeniem unii walutowej, i wynosi obecnie ponad 26%. Dochód pieniężny z jednolitej waluty pochodzi z dwóch źródeł: z dochodów osiąganych przez krajowe banki centralne w wyniku realizowania przez nie zadań polityki pieniężnej ESBC, oraz z zysku netto EBC. Suma tych dochodów dzielona jest pomiędzy banki centralne poszczególnych państw członkowskich UGW w proporcji do ich udziałów w kapitale EBC, co w przypadku wejścia do unii walutowej mogłoby zapewnić Polsce wyższe dochody do budżetu niż uzyskiwane obecnie dochody z emisji własnej waluty.

### *Korzyści dynamiczne*

Przedstawione korzyści mają charakter bezpośredni, statyczny. Nie mniej istotne są jednak także korzyści pośrednie i dynamiczne (długookresowe). Wynikają one z poprawy konkurencyjności polskiej gospodarki, intensyfikacji wymiany handlowej pomiędzy Polską i strefą euro oraz z wzrostu inwestycji, nie tylko dzięki poprawie sytuacji finansowej polskich przedsiębiorstw, ale także dzięki zwiększonemu napływowi inwestycji zagranicznych bezpośrednich (ZIB). Według niektórych szacunków, napływ ZIB do Polski w wyniku wejścia do strefy euro zwiększy się o 18,5% [Brouwer *et al.*, 2008]. Wzrost ZIB będzie spowodowany wzrostem stabilności polskiej gospodarki i poprawą jej perspektyw rozwojowych.

Szczególnie silny będzie wpływ przyjęcia wspólnej waluty na handel zagraniczny. Symulacje przeprowadzone przez NBP wskazują, że dzięki wprowadzeniu euro w Polsce można spodziewać się wzrostu eksportu o ok. 12-13% w skali roku przez kilkadziesiąt lat [NBP, 2009, s. 106]<sup>21</sup>. Ta skala tempa wzrostu jest spójna z wynikami otrzymanymi przez innych autorów (zob. np. [Rose, 2000, 2008], [Brouwer *et al.*, 2008]). Z kolei intensyfikacja wymiany jest uważana za jeden z głównych czynników przyspieszenia wzrostu gospodarczego. Według szacunków NBP dokonanych na podstawie modelu równowagi ogólnej, na skutek oddziaływania tych efektów po wejściu do strefy euro tempo wzrostu gospodarczego w Polsce ulegnie przyspieszeniu o ok. 0,7 punktu procentowego rocznie [NBP, 2009]. Szacunki te są generalnie spójne z wynikami otrzymanymi przez Darasa i Hagemejera [2008], którzy wyliczają że polski PKB wzrośnie łącznie o 7,5%, przy czym 90% dodatkowej produkcji powstanie w okresie pierwszych dziesięciu lat po wejściu do strefy euro. Z kolei znacznie wyższe

<sup>21</sup> Cieślak i in. [2008] na podstawie uogólnionego modelu grawitacyjnego szacują, że samo nieodwołalne zobowiązanie do stabilizacji kursu złotego może zwiększyć polski eksport o 27%, a całą wymianę handlową o 20%. Podobnie, samo wejście do strefy euro powoduje wzrost eksportu o 12%. Z kolei Daras i Hagemeyer [2008], wykorzystując model równowagi ogólnej, szacują że w wyniku wejścia do unii walutowej polski eksport w długim okresie będzie trwale wyższy o ok. 13%.

wyniki otrzymał Frankel [2008], który ocenia że w wyniku przystąpienia do unii walutowej wzrost polskiego PKB wyniesie 20% w okresie 20 lat.

### *Korzyści polityczne*

Wreszcie korzyści polityczne są oczywiste. Wejście do strefy euro pozwala Polsce uczestniczyć w wewnętrznym kręgu decyzyjnym Unii Europejskiej i wywierać bezpośredni wpływ na politykę europejską najważniejszych państw. Zmiany w prawie unijnym w okresie ostatnich kilku lat (po przyjęciu Traktatu Lizbońskiego), oraz negocjacje wokół tzw. paktu fiskalnego i unii bankowej pokazują, że strefa euro dysponuje formalnie i faktycznie kontrolnym pakietem głosów, jeśli chodzi o reformy instytucjonalne i dalsze zmiany w prawie unijnym. Warto przypomnieć, że pakt fiskalny sankcjonuje cykliczne spotkania na szczycie państw strefy euro (tzw. *Euro summits*), na których zapadają istotne decyzje dotyczące nie tylko strefy euro, ale i przyszłości integracji europejskiej. Kraje nienależące do strefy euro w uczestniczą tylko w części tych spotkań, a zatem ich wpływ na bieg spraw europejskich będzie siłą rzeczy słabszy. Członkostwo w strefie euro zapewnia też większy zakres solidarności finansowej i politycznej ze strony pozostałych państw członkowskich. Wreszcie, wejście do strefy euro zapewnia miejsce w tzw. Eurosystemie i pozwala mieć wpływ na politykę EBC<sup>22</sup>.

### **Koszty i zagrożenia**

W literaturze fachowej wskazuje się najczęściej na następujące koszty i zagrożenia związane z wejściem danego kraju do unii walutowej:

- a) utrata autonomii w prowadzeniu niezależnej polityki pieniężnej i kursowej;
- b) ryzyko wzrostu cen i inflacji;
- c) ryzyko nadmiernego boomu kredytowego i „przegrzania” gospodarki;
- d) ryzyko nierównomiernego rozkładu efektów zamiany walut;
- e) koszty techniczne związane z operacją zamiany walut (wraz z kosztami kampanii edukacyjnej i informacyjnej).

Uzupełniając powyższy katalog kosztów trzeba wskazać, że w debacie publicznej wymienia się niekiedy także zagrożenia nierzeczywiste, urojone, mające swe źródło w rozmaitych lękach i obawach związanych z wprowadzeniem euro. Wynikają one najczęściej z braku wiedzy lub istniejących uprzedzeń. Do najczęściej podnoszonych odniosę się w dalszej części tekstu.

Podobnie jak w przypadku korzyści, oszacowanie poszczególnych elementów kosztów jest trudne i wymaga przyjęcia wielu mniej lub bardziej pewnych założeń. Trzeba też pamiętać, że niektóre koszty mają charakter potencjalny i nie muszą się ostatecznie zmaterializować.

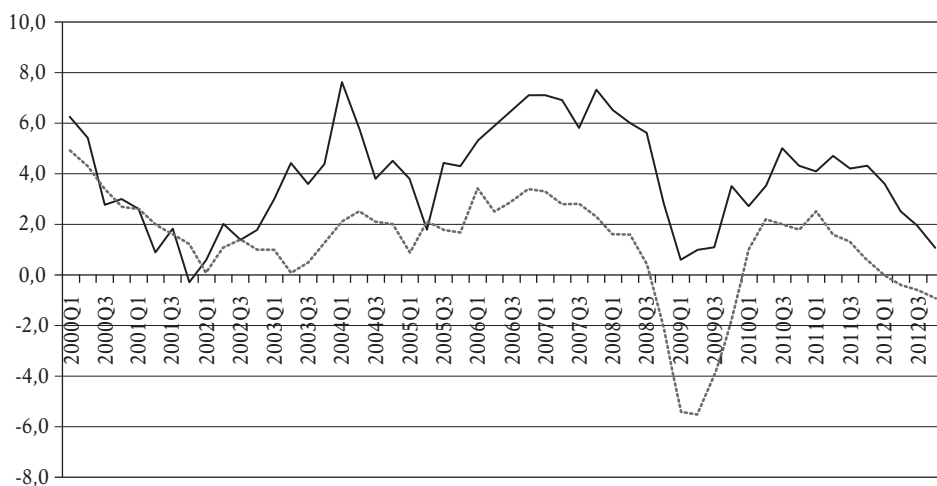
<sup>22</sup> W sytuacji, gdyby Polska weszła do strefy euro składającej się z więcej niż 18 państw członkowskich, planowana reforma systemu głosowania w EBC przewiduje, że Prezes NBP będzie miał prawo głosu przynajmniej w 57%, a maksymalnie w 79% posiedzeń decyzyjnych.



*Utrata autonomii w polityce pieniężnej i kursowej*

Zgodnie z teorią OCA najważniejszym kosztem wejścia do unii walutowej jest utrata autonomii w prowadzeniu niezależnej polityki pieniężnej i kursowej. Można jednak wykazać, że w warunkach współczesnych i w przypadku kraju średniej wielkości o gospodarce otwartej (jak Polska) koszty te są niewielkie. Utrzymanie niezależności w polityce pieniężnej jest ważne, gdy gospodarka danego kraju jest w słabym stopniu zintegrowana ze strefą wspólnej waluty, ponieważ taka gospodarka jest narażona na częstsze występowanie szoków asymetrycznych. Tymczasem gospodarka polska jest silnie zintegrowana z krajami strefy euro, czego świadectwem jest nie tylko wysoki udział handlu ze strefą euro w PKB (ponad 50% – zob. tablica 3), ale i wysoki stopień synchronizacji cyklu koniunkturalnego w Polsce i w strefie euro, co ilustruje wykres 1 i dane w tablicy 2.

**Wykres 1**  
Kwartałne zmiany PKB w Polsce i w strefie euro, 1Q2000-4Q2012, % r/r



Uwaga: Strefa euro w zmiennej konfiguracji.

Źródło: na podstawie danych Eurostat

Analizując koszt rezygnacji z własnej polityki pieniężnej należy również zwrócić uwagę, że z powodów, o których wspomniano wyżej, i niezależnie od fazy cyklu koniunkturalnego, stopy procentowe EBC są zawsze niższe niż stopy NBP. Oznacza to, że polityka pieniężna po wejściu do strefy euro byłaby w Polsce systematycznie mniej restrykcyjna niż w warunkach posiadania własnej waluty. Impulsy pro wzrostowe są w tych warunkach silniejsze, co ma szczególnie istotne znaczenie w czasach słabej koniunktury. Jest to ważny argument wspierający tezę o znikomym koszcie rezygnacji z własnej waluty i własnej polityki pieniężnej, ponieważ ta ostatnia nigdy nie będzie w stanie tak stymulować gospodarkę, jak wspólna polityka pieniężna realizowana przez

EBC. Zwiększona ekspansywność polityki pieniężnej niesie oczywiście określone zagrożenia w postaci ryzyka wystąpienia nadmiernego boomu kredytowego, presji inflacyjnej i spekulacyjnego wzrostu cen aktywów. Wróć do tej kwestii w dalszej części artykułu.

Trzeba też podkreślić, że własna waluta nie gwarantuje autonomii polityki pieniężnej we współczesnych gospodarkach. Swoboda przepływów kapitału w skali międzynarodowej powoduje, że krajowa polityka pieniężna nie dysponuje pełną swobodą w kształtowaniu krajowej podaży pieniądza i krajowych stóp procentowych (zgodnie z twierdzeniem o tzw. niemożliwej trójcy – *impossible trinity*<sup>23</sup>). Zbyt wysokie stopy powodują napływ kapitału, aprecjację kursu i niepożądany wzrost podaży pieniądza krajowego, a zbyt niskie stopy powodują odpływ kapitału, spadek podaży pieniądza i zwiększają ryzyko kryzysu walutowego. W takich warunkach rezygnacja z własnej polityki pieniężnej oznacza w istocie rezygnację z czegoś, czym dysponuje się tylko w bardzo ograniczonym zakresie. A zatem nie pociąga to za sobą dużych kosztów.

Podobnie wygląda sprawa z polityką kursową. Polska w ogóle nie stosuje polityki kursowej (w sensie kontrolowania zmian poziomu kursu), ponieważ od 2000 roku mamy system płynnego kursu walutowego. Nawet gdyby Polska zdecydowała się powrócić do systemu kontrolowanego (sztywnego) kursu walutowego, jego użyteczność byłaby znikoma, a koszty i ryzyka z nim związane – znaczne. Wynika to z tego, że system kursu sztywnego jest znacznie bardziej podatny na kryzysy walutowe niż system kursu płynnego. Co więcej, dewaluacja (rewaluacja) jako instrument przywracania równowagi gospodarczej jest mało skuteczna, ponieważ spadek kursu przenosi się szybko na ceny i koszty krajowe, a to neutralizuje wpływ dewaluacji. Właśnie dlatego uważa się, że przy pomocy zmiennych nominalnych nie można w sposób trwały wpływać na zmienne realne, takie jak produkcja czy zatrudnienie (zob. np. De Grauwe, 2000). Dewaluacja jest ponadto instrumentem kosztownym – jej stosowanie zwiększa oczekiwania inflacyjne, podnosi premię za ryzyko kursowe w stopach procentowych – co uderza w inwestycje – osłabia wiarygodność makroekonomiczną i utrudnia stabilizację. Wreszcie trzeba pamiętać, że system sztywnego kursu praktycznie eliminuje autonomię w polityce pieniężnej, co oznacza, że w praktyce nie da się – jednocześnie i w pełni – korzystać z polityki kursowej i polityki pieniężnej<sup>24</sup>.

W tym kontekście często wskazuje się, że silna deprecjacja polskiej waluty w latach 2008-2009 była ważnym czynnikiem łagodzącym szok związany ze spadkiem popytu u naszych partnerów handlowych i pozwoliła polskiej gospodarce uniknąć recesji. To prawdziwe twierdzenie, ale wymaga trzech istotnych zastrzeżeń. Po pierwsze, głęboka deprecjacja złotego (w latach 2008-2009 o 23% wobec euro i 29% wobec dolara średniorocznie) nie zapobiegła bynajmniej

<sup>23</sup> Zgodnie z tym twierdzeniem kraj otwarty na przepływy kapitałowe nie może jednocześnie skutecznie kontrolować krótkookresowej stopy procentowej, stopy inflacji i kursu walutowego.

<sup>24</sup> W świetle tych argumentów pogląd o potrzebie zachowania własnej waluty w celu umożliwienia stosowania dewaluacji jako instrumentu przywracania równowagi w obliczu szoków zewnętrznych (zob. np. [Kawalec, Pytlarczyk, 2013]) jest obecnie raczej odosobniony.

spadkowi polskiego eksportu o 6,8% r/r. Po drugie, tak szybki spadek kursu złotego jaki wystąpił w drugiej połowie 2008 roku stworzył na przełomie 2008 r. i 2009 r. poważne zagrożenie kryzysem walutowym. Po trzecie, po okresach deprecjacji przychodzą z reguły okresy aprecjacji, które ograniczają ekspansję eksportu. Widać to, gdy porówna się wyniki eksportu Polski i Słowacji, która od 2009 roku jest w strefie euro i nie korzystała ze zmienności kursu. Wprawdzie eksport słowacki spadł w 2009 roku aż o 16,7%<sup>25</sup>, ale latach 2010-2012 rósł średnio w tempie 12,2%, znacznie szybciej niż eksport polski (7,3%), odraabiając w ten sposób nawiązką wcześniejszy spadek. Jedną z przyczyn słabszej dynamiki eksportu polskiego była właśnie aprecjacja złotego w 2010r o 7,7% w stosunku do euro i o 3,2% w stosunku do dolara.

### *Wzrost cen i inflacji*

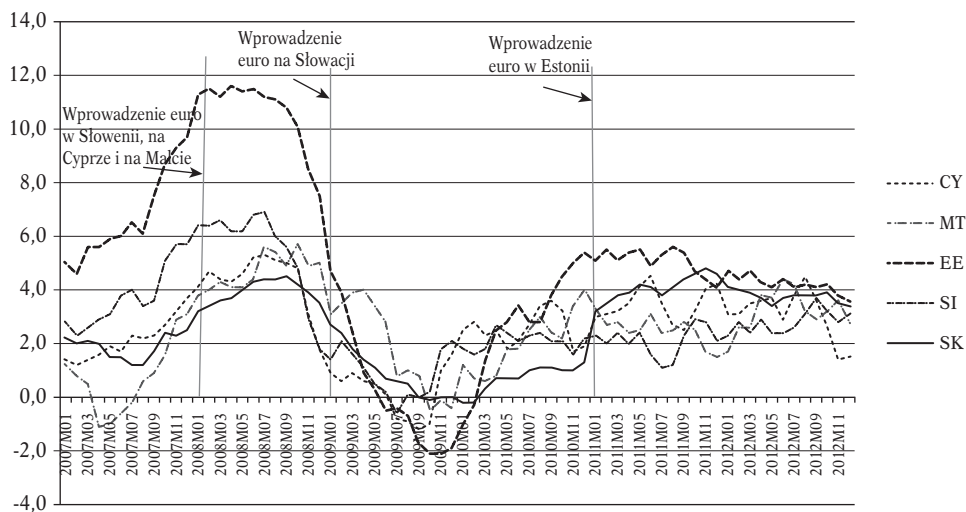
Często zwraca się uwagę, że wejście do unii walutowej kraju znajdującego się na niższym poziomie rozwoju powoduje w tym kraju wzrost inflacji. Takie zjawisko może istotnie wystąpić, ale z reguły nie będzie to wynik przyjęcia wspólnej waluty, a raczej skutek działania czynników strukturalnych. W krajach, które „doganiają” kraje bogatsze, będziemy mieli do czynienia z występowaniem tzw. efektu Balassy-Samuelsona, który powoduje wyższą inflację. Polega on na tym, że szybszy wzrost wydajności pracy w sektorach prowadzących wymianę z zagranicą pozwala na szybszy wzrost wynagrodzeń w tych sektorach. Jednocześnie, ponieważ zniknie możliwość aprecjacji kursu nominalnego (bo nie będzie kursu), cały efekt Balassy-Samuelsona uwidoczni się we wzroście cen. Jednak ten wzrost cen w kraju należącym do unii walutowej nie powoduje wzrostu rynkowych stóp procentowych i nie ma negatywnego wpływu na tempo wzrostu PKB. W istocie, ponieważ wyższa stopa inflacji przy danych stopach nominalnych obniża realne stopy procentowe, może to przyspieszać wzrost gospodarczy.

Powodem do obaw może być też wzrost cen wywołany zamianą waluty krajowej na euro. Panuje przekonanie, że w krajach Europy Zachodniej ceny znacznie wzrosły po wprowadzeniu euro. Jednak statystyki nie potwierdzają tych odczuć. Gdy euro weszło do obiegu w styczniu 2002 roku, roczna inflacja mierzona wskaźnikiem HICP w 11 krajach unii walutowej przyspieszyła wprawdzie z 2,0% w grudniu 2001 roku do 2,6% w styczniu 2002 roku, ale w następnych miesiącach spadła poniżej 2%, i w całym 2002 roku była niższa niż w roku poprzedzającym. Z kolei doświadczenia kolejnych pięciu krajów które dołączyły do strefy euro w latach 2008-2011 pokazują, że inflacja nie rosła lub wręcz spadała po wprowadzeniu euro (wykres 2). W rzeczywistości, w wszystkich tych krajach, inflacja reagowała głównie na przebieg cyklu koniunkturalnego, a nie na zmianę waluty.

<sup>25</sup> Spadek eksportu ze Słowacji tylko częściowo był spowodowany sztywnym kursem, a częściowo wynikał ze specyficznej struktury słowackiego eksportu (duży udział samochodów).

Wykres 2

Inflacja w „nowych” krajach członkowskich strefy euro, przed i po wprowadzeniu euro  
(wskaźnik HICP, miesięczne obserwacje, % r/r)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat

Na podstawie tych obserwacji można uznać, że obawy o zauważalny wzrost cen po wejściu do unii walutowej nie są uzasadnione. Zaobserwowane niewielkie wzrosty cen w niektórych asortymentach są wynikiem zaokrąglania cen przy przeliczeniu na nową walutę i dotyczą prawie wyłącznie towarów najtańszych (o najniższych cenach jednostkowych) i najczęściej nabywanych. Zjawisko to wyjaśnia społeczne odczucia dotyczące wzrostu cen (tzw. „iluzja euro” lub efekt „cappuccino”). Jednak inflacyjne konsekwencje zaokrąglania cen w okresie zamiany waluty były w rzeczywistości bardzo ograniczone, z reguły nie przekraczając jednego procenta [NBP, 2009, s. 223].

### *Ryzyko nadmiernego boomu kredytowego*

Znacznie istotniejsze wydaje się ryzyko nadmiernego (destabilizującego) boomu kredytowego wywołanego spadkiem realnych stóp procentowych. Taki boom rzeczywiście wystąpił w kilku krajach strefy euro (Hiszpania, Irlandia), powodując nadmierne zadłużenie sektora prywatnego i zagrożenie stabilności sektora bankowego (zob. [Drummond *et al.*, 2005]). Ale wydaje się, że ryzyko nadmiernej ekspansji kredytowej można ograniczyć poprzez odpowiednie regulacje bankowe, głównie makroostrożnościowe, takie jak wzrost udziału własnego w stosunku do kwoty kredytu, wzrost poziomu dochodu wymaganego dla uzyskania kredytu, zwiększenie wartości wymaganych zabezpieczeń, czy konieczność tworzenia większych rezerw przez banki. Doświadczenia ostatniego kryzysu uświadomiły, jak ważna jest rola makroostrożnościowych regulacji bankowych i skutecznego nadzoru w hamowaniu nadmiernej ekspansji kredytu

i zapobieganiu nieoptymalnej alokacji kapitału<sup>26</sup>. Niższy koszt i większa dostępność kapitału stanowią jedną z najważniejszych korzyści z wejścia do strefy euro, ale właściwe wykorzystanie tych szans zależy od tego, czy dodatkowe zasoby kapitału zostaną przeznaczone na inwestycje produkcyjne, rozwojowe, a nie na inwestycje spekulacyjne i nadmierną konsumpcję.

Według niektórych autorów, wejście do strefy euro kraju „doganiającego” może doprowadzić do spadku realnych stóp procentowych poniżej poziomu naturalnej stopy procentowej, czyli takiej, która zapewnia stabilność cen. Współcześnie naturalną stopę procentową (NSP) definiuje się jako stopę procentową zapewniającą tempo wzrostu gospodarczego na poziomie wzrostu potencjalnego. Rozpatrując ten argument, trzeba najpierw zwrócić uwagę, że wejście do unii walutowej kraju „doganiającego” powoduje napływ oszczędności zagranicznych na skutek spadku ryzyka kursowego i ryzyka płynności. Bodźcem do napływu są wyższe stopy realnego przychodu z kapitału w kraju „doganiającym” niż w pozostałych krajach unii walutowej. Ilustruje to lewa strona rysunku 1 (zob. [Brzoza-Brzezina, 2011, s. 55]). Napływ oszczędności zagranicznych przesuną krzywą podaży oszczędności  $S(0)$  do położenia  $S(1)$ , co powoduje spadek realnej stopy równoważącej podaż oszczędności z popytem na oszczędności na cele inwestycyjne ( $I$ ) z poziomu  $r(0)$  do poziomu  $r(1)$ .

Podstawowa tożsamość makroekonomiczna zakłada równość źródeł i przedmiotów finansowania:

$$S(k) + S(z) = I + D$$

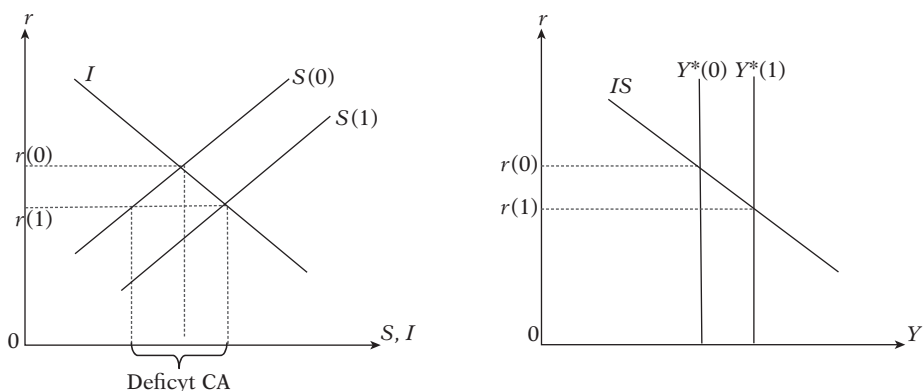
Czyli suma oszczędności krajowych  $S(k)$  i oszczędności zagranicznych  $S(z)$  jest równa sumie inwestycji  $I$  i deficytu budżetowego  $D$ . Jeśli deficyt podlega egzogenicznemu ograniczeniu<sup>27</sup>, wzrost dostępnych oszczędności powoduje spadek stopy procentowej i wzrost inwestycji, a to z kolei powoduje pojawienie się deficytu na rachunku bieżącym (CA) i wzrost potencjalnego PKB. Prawa strona rysunku 1 pokazuje, że NSP wyznaczona jest przez przecięcie krzywej  $IS$  z linią potencjalnego PKB,  $Y^*(0)$ . W dłuższym okresie, napływ oszczędności zagranicznych i wzrost inwestycji powoduje wzrost potencjalnego PKB z poziomu  $Y^*(0)$  do poziomu  $Y^*(1)$ , i powoduje także odpowiedni spadek NSP do poziomu  $r(1)$ .

<sup>26</sup> Efektywne regulacje i nadzór bankowy są szczególnie ważne w sytuacji, gdy realne stopy procentowe w danym kraju członkowskim unii walutowej są niskie lub wręcz ujemne. Będzie tak wówczas, gdy przy danej, jednakowej dla wszystkich krajów członkowskich nominalnej stopie procentowej ustalonej przez bank centralny, w różnych krajach mamy do czynienia z różnymi stopami inflacji i zatem z różnymi oczekiwaniami inflacyjnymi. W kraju „doganiającym” poziom inflacji, i zatem oczekiwań inflacyjnych, może być tak duży, że realne stopy procentowe są ujemne, co napędza popyt finansowany kredytem. Mechanizm ten ma charakter procykliczny, ponieważ inflacja przyspiesza w okresach szybkiego wzrostu. Może to prowadzić do przegrzania gospodarki, tworzenia się baniek spekulacyjnych i ostatecznie „twardego lądowania”. Zjawisko to, obserwowane w ramach UGW, nosi niekiedy nazwę „wędrującego cyklu przegrzania” [Blanchard, 2006].

<sup>27</sup> Na przykład na poziomie 3% PKB na skutek działania reguły fiskalnej.

Rysunek 1

Wpływ napływu oszczędności zagranicznych na potencjalny PKB i na NSP



Źródło: strona lewa – [Brzoza-Brzezina, 2011, s. 55], strona prawa – opracowanie własne

Nadmierny boom kredytowy niesie nie tylko bezpośrednie zagrożenie dla stabilności sektora bankowego. Może też mieć inne negatywne skutki dla stabilności makroekonomicznej. Jednym z nich jest nieoptymalna alokacja kredytu bankowego, który zamiast finansować inwestycje produkcyjne może być przeznaczany w nadmiernej skali na finansowanie bieżącej konsumpcji lub inwestycji nieprodukcyjnych w takich sektorach jak nieruchomości, budownictwo mieszkaniowe czy usługi finansowe. Następstwem nieoptymalnej struktury inwestycji mogą być bańki spekulacyjne na rynku aktywów, których pęknięcie może powodować okresy załamania gospodarczego. Innym negatywnym skutkiem może być nadmierny wzrost wynagrodzeń, szybszy od wzrostu wydajności pracy, co może prowadzić do nadmiernego wzrostu jednostkowych kosztów pracy i stopniowej utraty konkurencyjności przez polskie firmy. Sposobem na ograniczenie ryzyka wystąpienia tych negatywnych zjawisk jest wzmocniona regulacja nadzorcza w sektorze bankowym i dalsze uelastycznienie rynku pracy.

#### *Nierównomierny rozkład kosztów akcesji*

Pewne napięcia w procesie wejścia do strefy wspólnej waluty może rodzić nierównomierny rozkład korzyści i kosztów związanych z tą operacją w polskim społeczeństwie. Jak każda reforma gospodarcza, zamiana waluty będzie miała także wpływ na redystrybucję dochodów, a zatem będzie niosła skutki w obszarze ekonomii politycznej. Jeśli chodzi o eliminację kosztów transakcyjnych, to skorzystają na tym przede wszystkim przedsiębiorstwa prowadzące wymianę zagraniczną z krajami strefy euro, a także osoby fizyczne podróżujące i pracujące za granicą. Stracą natomiast banki i inne instytucje zarabiające na wymianie walut i transakcjach walutowych. Jeśli chodzi o skutki spadku stóp procentowych, zyskają przede wszystkim kredytobiorcy, zarówno przedsiębiorstwa jak i gospodarstwa domowe, a także sektor publiczny, który

jest największym dłużnikiem w kraju, natomiast tracą posiadacze złotych depozytów bankowych<sup>28</sup>.

Ten ostatni efekt można oszacować na podstawie dostępnych danych. Łączna wartość depozytów w systemie bankowym w Polsce na koniec 2011 roku wyniosła 782,2 mld zł, z czego depozyty bieżące stanowiły 385,2 mld zł (49,2%). Oprocentowanie tych ostatnich jest już bardzo niskie (w granicach 0,1-0,5%) i można zakładać, że pozostanie bez zmian. Pozostałą kwotę wkładów należy też skorygować o pozostałą wartość depozytów walutowych (ok. 34,9 mld zł). Można więc zakładać, że spadek oprocentowania dotyczyć będzie łącznej kwoty złotych wkładów oszczędnościowych i depozytów terminowych o wartości ok. 362,1 mld zł. Przy założeniu że oprocentowanie wkładów oszczędnościowych i depozytów terminowych spadnie także o 200 bps (tak jak w przypadku oprocentowania kredytów), łączną wielkość ubytku dochodów odsetkowych z tego tytułu można oszacować na ok. 7,2 mld zł. Niecała jedna piąta z tej kwoty (19%) to ubytek dochodów budżetu państwa na skutek zmniejszenia wpłat z tytułu podatku od dochodów kapitałowych, a pozostała część obciąży posiadaczy depozytów. Koszt dla obywateli polskich będzie jednak zapewne mniejszy, ponieważ właścicielami części depozytów są nierezydenci, a także niemonetarne instytucje finansowe z dominującym udziałem kapitału zagranicznego. Można przyjąć, że łączna kwota ubytku dochodów z tego tytułu nie przekroczy zapewne 6 mld zł, i w większości obciąży bardziej zamożne warstwy społeczne, proporcjonalnie do posiadanych wkładów.

Z kolei przejściowy wzrost cen związany z efektem zaokrąglania dotknie głównie osoby najuboższe, bo efekt zaokrąglania występuje najsilniej w przypadku towarów najtańszych, a skutki zaokrąglania w relacji do dochodów będą w tej grupie społecznej najsilniejsze. Ta kwestia będzie wymagała szczególnej uwagi władz w czasie operacji zamiany walut. Nie ma natomiast takich obaw w odniesieniu do efektów dynamicznych. Wzrost inwestycji i przyspieszenie wzrostu gospodarczego będą premiowały generalnie wszystkie grupy społeczne, choć w największym stopniu skorzystają na tym bezrobotni, młodzież wchodząca na rynek pracy, małe i średnie przedsiębiorstwa, a także budżet państwa dzięki większym wpływom podatkowym.

### *Koszty techniczne wprowadzenia euro*

Istotnym kosztem związanym z wejściem do unii walutowej są wydatki związane z techniczno-organizacyjnymi aspektami wymiany waluty. Chodzi tu o koszty dostosowania systemów informatycznych, rachunkowych i rozliczeniowych do nowej waluty, koszt wymiany sprzętu (bankomaty, kasy), koszt zaopatrzenia w nowe banknoty i monety oraz koszt wycofania starej waluty, a także przeprowadzenie szerokiej kampanii edukacyjno-informacyjnej. Zgodnie z szacunkami przeprowadzonymi przez Narodowy Bank Polski, łączne koszty z tytułu wprowadzenia euro do obiegu gotówkowego i bezgotówkowego mogą wynieść,

<sup>28</sup> W tym przypadku efekt realny netto będzie zależał od skali spadku stóp procentowych i zmian w poziomie inflacji.

w zależności od scenariusza operacji zamiany, od 20,4 do 22,7 mld zł. Większość tych kosztów mają ponieść przedsiębiorstwa niefinansowe (ok. 75%). Pozostałe koszty obciążą sektor finansowy (ok. 11%), sektor administracji rządowej (ok. 4%) i NBP (ok. 10%). Trzeba zaznaczyć, że koszty te mają charakter jednorazowy.

Wydaje się jednak, że szacunki NBP są zdecydowanie zawyżone. Wycena techniczno-organizacyjnych kosztów wprowadzenia euro w krajach Zachodniej Europy dokonana przez banki centralne poszczególnych krajów wskazuje, że koszty te kształtowały się na znacznie niższym poziomie, w przedziale od 0,3% do 0,8% PKB [NBS, 2006, s. 26-28]. Na przykład, w przypadku Niemiec, koszty te oszacowano na ok. 21,6 mld marek niemieckich, czyli ok. 0,6% PKB [IFM, 1998]. W przypadku Austrii i Holandii koszty te wyniosły 0,7% PKB [NBS, 2006], [DNB, 2001]. Z kolei koszt wprowadzenia euro na Słowacji wyniósł ok. 0,3% PKB [NBS, 2006], [Šuster, 2009]. W żadnym kraju członkowskim strefy euro koszty te nie przekroczyły 1% PKB. Nie ma powodu, aby sądzić, że Polska jest pod tym względem krajem wyjątkowym. Jeśli więc przyjmiemy, że koszt ten w przypadku Polski ukształtuje się na poziomie przeciętnym dla wymienionych krajów, czyli ok. 0,5% PKB, wyniesie on ok. 7,5 mld zł, czyli trzy razy mniej niż szacował NBP.

### *Pozostałe zagrożenia*

Pozostałe zagrożenia, o których mówią przeciwnicy przyjęcia euro, są albo mało istotne, albo całkiem urojone, i wynikają albo z braku podstawowej wiedzy na temat funkcjonowania unii walutowej, albo z uprzedzeń politycznych. Na przykład nie może być mowy o spadku siły nabywczej wynagrodzeń i emerytur, bo będą one przeliczone na euro po tym samym kursie co wszystkie ceny, oraz wszystkie aktywa i pasywa sektora finansowego. W tych warunkach zdolność nabywca dochodów nie ulega zmianie. Nie ma również niebezpieczeństwa, że po wprowadzeniu euro ceny wzrosną do poziomu np. Niemiec, bo na przeszkodzie stoi bariera efektywnego popytu (gdyby sprzedawcy mogli podnieść bezkarnie ceny, zrobiliby to już teraz). Kompletnym nieporozumieniem jest też argument o rzekomym zwiększonym zagrożeniu polskich firm konkurencją ze strony firm strefy euro. Jest dokładnie odwrotnie – to właśnie polskie przedsiębiorstwa poprawią swoją konkurencyjność dzięki dostępowi do tańszego kapitału i eliminacji kosztów transakcyjnych.

Wśród kosztów wejścia do strefy euro wymienia się też niekiedy zobowiązania finansowe związane z koniecznością uczestnictwa w Europejskim Mechanizmie Stabilizacyjnym (*European Stability Mechanism* – ESM). Jest to instrument antykryzysowy utworzony w 2012 roku, którego celem jest udzielanie pomocy krajom członkowskim strefy euro znajdującym się w trudnościach finansowych. Ma on formę spółki, której udziałowcami są państwa członkowskie strefy euro, przy czym udziały poszczególnych państw są takie same jak ich udziały w EBC<sup>29</sup>. Gdyby Polska weszła do strefy euro, musiałaby więc objąć

<sup>29</sup> Kapitał ESM wynosi 700 mld euro, co umożliwia udzielania wsparcia finansowego na kwotę 500 mld euro.



udziały w ESM w wysokości ok. 4,89% całego kapitału<sup>30</sup>, przy czym tylko 20% tych udziałów musiałaby wykupić (równowartość ok. 6,94 mld euro), a na pozostałe 80% udzielić gwarancji. Jednak uznanie tych zobowiązań jako kosztu jest niewłaściwe, ponieważ objęcie udziałów w ESM trzeba traktować jako nabycie aktywów przynoszących dochód. Jest tak dlatego, ponieważ celem ESM jest udzielanie pożyczek, a nie pomocy bezzwrotnej.

Szczególne miejsce w tych dyskusjach zajmuje argument o utracie suwerenności przez Polskę. Jest to argument bezzasadny. Przede wszystkim nie może być mowy o utracie suwerenności w sytuacji, kiedy Polska sama podejmuje suwerenną decyzję o dobrowolnym przyłączeniu się do unii walutowej, na podstawie wszechstronnej oceny potencjalnych korzyści i kosztów. W integracji walutowej chodzi przecież o uwspólnotowanie obszaru polityki pieniężnej w celu osiągnięcia przez dany kraj dodatkowych korzyści, ponad to co jest możliwe do osiągnięcia przy posługiwaniu się własną walutą. Jeśli zresztą mamy stosować tradycyjne rozumienie pojęcia suwerenności jako zdolności do samodzielnego i dowolnego kształtowania polityki, to warto podkreślić, że już obecnie suwerenność Polski w zakresie polityki pieniężnej i kursowej jest poważnie ograniczona. Jak wskazywano wyżej, z uwagi na rozległe powiązania gospodarcze z innymi krajami i integrację rynków, zwłaszcza finansowych, nie mamy pełnej swobody kształtowania stóp procentowych i kursu walutowego. Rosnąca współzależność poszczególnych gospodarek narodowych, powodowana globalizacją i integracją, ogranicza ich swobodę w dowolnym kształtowaniu własnej polityki. W tym tradycyjnym sensie nie ma gospodarek w pełni suwerennych we współczesnym świecie.

### **Bilans kosztów i korzyści**

Porównanie kosztów i korzyści jednoznacznie pokazuje, że wejście Polski do strefy euro jest korzystne. Potwierdza to zresztą szereg badań i analiz, w tym dwa obszernie raporty przygotowane w Narodowym Banku Polskim [NBP, 2004], [NBP, 2009]. Szacując ostrożnie, krótkookresowe, bezpośrednie korzyści netto wynikające z wejścia do strefy euro wynoszą w skali roku ok. 16-17 mld zł, czyli ok. 1,0-1,1% PKB (dane z 2011 r.). Kwota ta będzie zapewne większa, jeśli uwzględni się także pozostałe wymienione korzyści, których skala jest trudna do oszacowania. W roku wejścia do unii walutowej korzyści te należy jednorazowo pomniejszyć o koszty organizacyjno-techniczne wprowadzenia euro do obiegu, szacowane na ok. 7,5 mld zł. Koszty te nie wystąpią w następnych latach. Dodatkowo, w kolejnych latach pojawią się korzyści pośrednie, dynamiczne, wynikające z poprawy konkurencyjności, rozwoju handlu międzynarodowego i wzrostu inwestycji. Z cytowanych wcześniej badań przeprowadzonych przez Narodowy Bank Polski wynika, że efekty te pozwolą przyspieszyć tempo wzrostu polskiego PKB o ok. 0,7 punktu procentowego rocznie (ok. 10,7 mld zł rocznie w cenach z 2011 roku).

<sup>30</sup> Udział Polski w kapitale EBC wynosi 4,8954%.

Przeprowadzona analiza korzyści i kosztów wskazuje więc, że pozostając poza strefą euro Polska ponosi znaczące koszty z tego tytułu, przypuszczalnie znacznie przekraczające 20 mld zł w skali roku. Stanowi to argument za możliwie szybką akcesją. W miarę upływu czasu kwota utraconych korzyści będzie rosła na skutek ponoszenia przez polską gospodarkę coraz większych kosztów transakcyjnych w związku z dalszym rozwojem wymiany między Polską a strefą euro oraz ponoszenia coraz większych kosztów kredytu w miarę wzrostu udziału kredytów w PKB. W przeciwnym kierunku będzie oddziaływała systematycznie spadająca premia za ryzyko w stopach procentowych, w miarę postępu konwergencji realnej i zamykania luki dochodowej pomiędzy Polską a krajami strefy euro. Na obecnym etapie trudno przesądzić, która z tych tendencji przeważy.

### **Jak i kiedy wejść do strefy euro?**

Jak wyżej stwierdzono, bilans kosztów i korzyści jest jednoznacznie pozytywny, a każdy rok pozostawania poza strefą euro powoduje straty rzędu 1,5-2,0% PKB. Nie oznacza to jednak, że Polska może i powinna wejść do strefy wspólnej waluty jak najszybciej. Akcesja wymaga starannego przygotowania, zarówno z punktu widzenia spełnienia wymogów formalnych, jak i minimalizacji ryzyka wystąpienia zagrożeń, o których była mowa wcześniej. W szczególności, konieczne jest spełnienie trzech rodzajów warunków. Po pierwsze, istnieją pewne formalne wymogi, które trzeba spełnić aby przyjąć wspólną walutę. Dotyczy to przede wszystkim konieczności wypełnienia wymaganych Traktatem Europejskim kryteriów konwergencji nominalnej, co wymaga czasu i odpowiedzialnej polityki, a także kryterium konwergencji instytucjonalnej związanego z ustawodawstwem dotyczącym banku centralnego. Ponadto, decyzja o akcesji wymaga dokonania stosownych zmian w polskiej Konstytucji. Po drugie, ponieważ wejście do strefy euro wiąże się z pojawieniem się nowych zagrożeń, konieczne jest dokonanie odpowiednich zmian instytucjonalnych i zmian w polityce gospodarczej w celu zabezpieczenia polskiej gospodarki przed potencjalnymi skutkami tych zagrożeń. Wreszcie po trzecie, konieczne jest uzyskanie społecznego poparcia dla wejścia do strefy euro. Trudno sobie wyobrazić, aby jakkolwiek rząd podjął decyzję o akcesji w sytuacji, kiedy ponad 60% polskiego społeczeństwa nie popiera obecnie tej decyzji. Spełnienie tych trzech rodzajów warunków wyznacza ramy czasowe i tempo procesu akcesji.

### **Kryteria konwergencji nominalnej**

Kryteria konwergencji nominalnej obejmują dwa kryteria pieniężne (poziom inflacji i poziom długookresowych stóp procentowych), kryterium fiskalne (deficyt sektora rządowego i samorządowego) i kryterium stabilności kursu walutowego (TFUE, Art. 140). Traktat wymaga również, aby spełnienie kryteriów miało charakter trwały. Stopień i trwałość spełnienia kryteriów weryfikuje Komisja Europejska. Od maja 2013 r. Polska spełnia dwa kryteria (kryterium inflacji

i kryterium stóp procentowych)<sup>31</sup>. Jeśli chodzi o deficyt budżetowy, powinien on zostać trwale obniżony poniżej 3% PKB w 2014 r.

Więcej czasu wymaga natomiast spełnienie kryterium stabilności kursu, bo warunkiem jest wprowadzenie polskiego złotego do mechanizmu kursowego ERM2 na okres co najmniej dwóch lat przed dokonaniem oceny przez Komisję Europejską. Komisja ocenia stan przygotowań do wejścia do strefy euro „z urzędu” raz na dwa lata, a ocena dokonywana jest w marcu na podstawie danych za poprzedni rok. Stanowisko Komisji podlega zaopiniowaniu przez Parlament Europejski, i po uzyskaniu politycznej aprobaty ze strony Rady Europejskiej podlega formalnemu przyjęciu na posiedzeniu Rady UE do spraw ekonomiczno-finansowych (ECOFIN). Cała ta procedura trwa zatem kilka miesięcy. Gdyby Polska zdecydowała się wejść do systemu ERM2 nie później niż w lutym 2014 roku – mogłaby podlegać ocenie najwcześniej w marcu 2016 roku, co teoretycznie otwierałoby jej drogę do wejścia do strefy euro na początku 2017 roku. Jest to obecnie najwcześniejsza teoretycznie możliwa data akcesji, choć trzeba podkreślić, że polskie władze nie wypowiadają się oficjalnie na temat kalendarza akcesji. Należy też pamiętać, że uczestnictwo w systemie ERM2 może wiązać się z dodatkowym ryzykiem, ponieważ przejście od systemu kursu płynnego do systemu kursu ograniczonego wąskim korytarzem wahań może zachęcać do spekulacji i być źródłem niestabilności. Dlatego decyzja o wejściu do ERM2 powinna być podjęta w ścisłym związku z planowanym wejściem do strefy euro. Z tego punktu widzenia należy wejść do systemu ERM2 nie wcześniej niż na 24 miesiące przed przewidywanym momentem dokonywania przez Komisję oceny stopnia naszego przygotowania do akcesji. Licząc wstecz, jeśli Polska chciałaby wejść do strefy euro 1 stycznia 2017 roku, musiałaby poddać się ocenie Komisji w marcu 2016 roku, a to wymaga wprowadzenia złotego do systemu ERM2 nie później niż w marcu 2014 roku.

### **Czy konieczna jest konwergencja realna?**

Niektórzy autorzy uzależniają moment wejścia do strefy euro od osiągnięcia przez polską gospodarkę stanu „gotowości”, przez co rozumieją dostatecznie zaawansowany proces konwergencji realnej, czyli zbliżenia poziomu PKB na mieszkańca do poziomu w krajach strefy euro (np. [Domański i in., 2008], Osiatyński, 2011]). Autorzy ci twierdzą, że dopiero wtedy polska gospodarka osiągnie dostateczny poziom konkurencyjności, zapewniający „zdolność do osiągania dobrego miejsca gospodarki polskiej w międzynarodowym podziale pracy” [Domański i in., 2008, s. 3]. Ale zbliżenie poziomów rozwoju gospodarczego poszczególnych krajów nie jest bynajmniej warunkiem odnoszenia

<sup>31</sup> W maju 2013 roku Polska wypełniała kryterium stabilności cen (12-miesięczny wskaźnik HICP wynosił 2,4% i był niższy od wymaganej wartości referencyjnej o 0,2 punktu procentowego). Jeśli chodzi o długoterminowe stopy procentowe, ich poziom w maju 2013 roku wynosił 4,3% (12-miesięczna średnia ruchoma rentowności 10-letnich obligacji skarbowych) i był niższy od wymaganej wartości referencyjnej o 1,1 punktu procentowego (*Monitor Konwergencji Nominalnej*, kwiecień 2013 r., Ministerstwo Finansów, Warszawa).

korzyści z wejścia do unii walutowej. Jest wręcz odwrotnie. To właśnie przyjęcie wspólnej waluty pozwala przyspieszyć nasz wzrost gospodarczy. Kraje na niższym poziomie rozwoju wchodząc do unii walutowej uzyskują w bowiem dodatkowe korzyści w postaci eliminacji kosztów transakcyjnych, niższych stóp procentowych i łatwiejszego dostępu do kapitału (choć oczywiście pojawiają się też dodatkowe ryzyka, jak ryzyko nadmiernego boomu kredytowego, ryzyko przegrzania gospodarki czy ryzyko nadmiernego wzrostu płac i utraty konkurencyjności). Powoduje to, że konkurencyjność ich gospodarek generalnie wzrasta w wyniku przyjęcia wspólnej waluty. Należy również podkreślić, że polskie przedsiębiorstwa już obecnie są narażone na pełną konkurencję ze strony przedsiębiorstw państw strefy euro, ponieważ uczestniczą w jednolitym rynku europejskim. Ale nadal muszą ponosić w całości koszty transakcyjne oraz ryzyko kursowe związane z koniecznością rozliczania transakcji międzynarodowych z euro. Wprowadzenie euro poprawi zatem konkurencyjną pozycję naszych przedsiębiorstw. Kwestia konkurencyjności nie jest więc powodem, aby odwlekać moment wejścia do strefy euro.

### Zmiana Konstytucji

Przedstawiony wyżej kalendarz akcesji jest możliwy ze względów czysto proceduralnych, ale nadal obciążony ryzykiem. Trudno jest bowiem przesądzić, czy w ciągu najbliższych dwóch lat uda się wypełnić pozostałe wymienione warunki. Jak wiadomo, decyzja o akcesji wymaga zmiany naszej Konstytucji, w szczególności zapisów Art. 227, który określa prawne podstawy polityki pieniężnej w Polsce. Nie są to zmiany o fundamentalnym znaczeniu, ale konieczne dla dostosowania ustawy zasadniczej do zastąpienia złotego przez wspólną walutę europejską<sup>32</sup>. Obecnie nie ma niezbędnej większości w Sejmie dla dokonania wymaganych zmian<sup>33</sup>. Jeśli taka większość nie pojawi się do końca bieżącej kadencji, zmiana Konstytucji będzie możliwa dopiero po wyborach parlamentarnych w 2015 roku, i tylko pod warunkiem uzyskania w wyborach wymaganej większości konstytucyjnej. Taki scenariusz wydłużyłby znacznie proces akcesji. Zmiana Konstytucji musi bowiem być dokonana przed podjęciem decyzji o wejściu do systemu ERM2, aby uniknąć niepotrzebnych napięć na rynkach. Oznaczałoby to, że Polska mogłaby wejść do systemu ERM2 dopiero w 2016 roku, a zatem do strefy euro nie wcześniej niż w 2019 roku. Gdyby jednak w wyniku kolejnych wyborów parlamentarnych nie powstała w Sejmie większość konstytucyjna na rzecz wejścia Polski do strefy euro, proces akcesji wysłużyłby się o kolejne lata.

<sup>32</sup> Wymagana zmiana mogłaby polegać na uzupełnieniu ustępu 1 Art. 227 następującym zdaniem: „Rzeczpospolita Polska może na podstawie umowy międzynarodowej przekazać instytucji międzynarodowej uprawnienia do prowadzenia polityki pieniężnej.”, oraz na odpowiednim dostosowaniu treści ustępu 6 tegoż Artykułu.

<sup>33</sup> Zmiana Konstytucji wymaga poparcia dwóch trzecich posłów i połowy senatorów.

## Zabezpieczenie przed nowymi zagrożeniami

Co do nowych zagrożeń, należy przede wszystkim uwzględnić ryzyko nadmiernego boomu kredytowego, ryzyko utraty konkurencyjności na skutek wzrostu jednostkowych kosztów pracy, ryzyko braku swobody w polityce fiskalnej oraz ryzyko pojawienia się kolejnych kryzysów w strefie euro. Jak wcześniej wspomniano, ryzyko nadmiernej ekspansji kredytu można skutecznie ograniczyć poprzez wprowadzenie bardziej wymagających regulacji mikro- i makroostrożnościowych w sektorze bankowym, takich jak ostrzejsze kryteria dla wyceny zdolności kredytowej, obowiązek tworzenia antycyklicznych buforów w wysokości zależnej od stopnia „przegrzania” rynków i gospodarki, oraz ograniczenia w kredytowaniu inwestycji nieprodukcyjnych (w tym na rynku nieruchomości). Z kolei ryzyko nadmiernego wzrostu kosztów pracy można skutecznie ograniczać poprzez dalsze uelastycznienie rynku pracy, w tym zwłaszcza obniżanie kosztów zatrudniania i zwalniania pracowników, uelastycznianie form zatrudniania i czasu pracy, oraz zwiększanie mobilności międzyregionalnej i międzysektorowej siły roboczej. Wreszcie przywrócenie swobody w polityce fiskalnej wymaga zrównoważenia finansów publicznych w średnim okresie, co oznacza konieczność trwałej poprawy salda strukturalnego sektora finansów publicznych o 4-5% PKB w stosunku do 2011 roku<sup>34</sup>.

Czy w przyszłości możliwe są ponowne kryzysy w strefie euro? Niczego nie można całkowicie wykluczyć, ale wydaje się, że dzięki wdrażanym obecnie reformom powtórzenie się kryzysu zadłużenia suwerennego będzie w przyszłości znacznie mniej prawdopodobne. Wzmocnione reguły i procedury fiskalne wprowadzone w latach 2012-2013 w ramach „Sześciopaku”, „Dwupaku” i Traktatu o Stabilizacji, Koordynacji i Zarządzaniu w Unii Gospodarczej i Walutowej (tzw. Pakt fiskalny) radykalnie ograniczają ryzyko nadmiernego zadłużenia publicznego. Z kolei tworząca się stopniowo unia bankowa, obejmująca wspólne reguły kapitałowe i płynnościowe (*single rule-book*), jednolity europejski nadzór bankowy, oraz – w przyszłości – jednolity mechanizm kontrolowanej upadłości banków i system ubezpieczenia depozytów, obniża ryzyko systemowego kryzysu bankowego w Unii Europejskiej. Jest to jednak nadal „praca w toku” – dopiero za 2-3 lata okaże się, czy te nowe mechanizmy zostały w pełni wdrożone i czy funkcjonują zgodnie z oczekiwaniami. Zanim się o tym przekonamy, nie powinniśmy wchodzić do strefy euro, bo wiązałoby się to ze zbyt dużym ryzykiem. Ale ponieważ najwcześniejszą możliwą datą wejścia jest 2017 rok, do tego czasu proces reformowania strefy euro powinien się zakończyć. W każdym razie, podejmując ewentualną decyzję o złożeniu wniosku o akcesję do strefy euro polski rząd powinien już wiedzieć, czy i jak strefa euro uporała się z kryzysem oraz do jakiej unii walutowej Polska przystępuje.

<sup>34</sup> Zbliżoną listę koniecznych zabezpieczeń proponuje Wójcik [2013]. Na konieczność uprzedniego dostosowania fiskalnego zwraca też uwagę Gomułka [2012].

## Opinia publiczna

Równolegle trzeba podjąć działania na rzecz przekonania polskiego społeczeństwa do tej decyzji. Obecnie przeważa sceptycyzm wobec projektu wspólnej waluty, ale w głównej mierze jest on wynikiem utrwalenia się negatywnych stereotypów na temat wspólnej waluty, głównie pod wpływem dominującego w mediach przekazu na temat obecnego kryzysu w strefie euro. Można to zmienić poprzez szeroko zakrojoną akcję edukacyjną i informacyjną pokazującą korzyści płynące z przyjęcia wspólnej waluty i bezpodstawność wielu obaw z tym związanych. Trzeba też przekonywać, że mamy obecnie do czynienia bynajmniej nie z kryzysem wspólnej waluty ani kryzysem całej strefy euro, a jedynie z kryzysem nadmiernego zadłużenia w kilku państwach członkowskich.

## Podsumowanie

Przedmiotem analizy w niniejszym artykule było zagadnienie akcesji Polski do strefy euro. W szczególności, chodziło o udzielenie odpowiedzi na trzy kluczowe pytania: czy Polska ma prawno-międzynarodowy obowiązek wejścia do strefy euro, czy przyjęcie wspólnej waluty jest dla Polski korzystne, i jeśli tak, to jak i kiedy powinniśmy wejść do strefy euro.

Odpowiedź na pierwsze pytanie jest twierdząca. Polska jest zobowiązana, na mocy Traktatu Akcesyjnego i Traktatów Europejskich, do wejścia do strefy euro, choć prawo europejskie nie narzuca żadnego konkretnego terminu akcesji, a jedynie wymaga spełnienia określonych kryteriów ekonomicznych i instytucjonalnych.

Odpowiedź na drugie pytanie także jest pozytywna. Polska już obecnie stanowi część optymalnego obszaru walutowego strefy euro w stopniu nie mniejszym niż większość obecnych państw członkowskich. Co ważniejsze, wejście do strefy euro jest dla Polski opłacalne, ponieważ bilans kosztów i korzyści wynikających z akcesji jest wyraźnie dodatni. Łączne, orientacyjne korzyści netto związane z przyjęciem euro można szacować w przypadku polskiej gospodarki na ok. 1,5-2,0% PKB rocznie w perspektywie długookresowej.

Odpowiedź na trzecie pytanie – o kalendarz akcesji – wskazuje na początek 2017 roku jako najwcześniejszą możliwą datę wejścia Polski do strefy euro<sup>35</sup>. Wymagałoby to wprowadzenia złotego do systemu ERM2 nie później niż w marcu 2014 roku. Jednak realizacja tego kalendarza uwarunkowana jest spełnieniem kilku kluczowych warunków: dokonaniem uprzednio niezbędnej zmiany w polskiej Konstytucji, wprowadzeniem reform mających na celu zabezpieczenie polskiej gospodarki przed nowymi zagrożeniami, dokończeniem reform instytucjonalnych w strefie euro oraz pozyskaniem poparcia większości polskiego społeczeństwa do idei akcesji.

<sup>35</sup> Jest to najwcześniejsza możliwa data akcesji według stanu rzeczy na moment pisania niniejszego tekstu (czerwiec 2013 roku).

## Bibliografia

- Blanchard O.J., [2006], *Portugal, Italy, Spain and Germany. The implications of a suboptimal currency area*, WEL-MIT, New York.
- Brzoza-Brzezina M., [2011], *Polska polityka pieniężna. Badania teoretyczne i empiryczne*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa.
- Borowski J., [2003], *Potential Benefits of Poland's EMU accession*, Focus on Transition, National Bank of Austria, No. 1.
- Borowski J., [2008], *Czy warto przyjąć euro w Polsce?*, Forum Obywatelskiego Rozwoju, Warszawa, Zeszyt 4.
- Borowski J., [2011], *Integracja monetarna*, PWE, Warszawa.
- Brouwer J., Paap R., Viaene J.-M., [2008], *The trade and FDI effects of EMU enlargement*, „Journal of International Money and Finance”, 27 (2), s. 188–208.
- Cieślik A., Michałek J., Mycielski J., [2008, sierpień], *Analiza skutków handlowych przystąpienia Polski do Europejskiej Unii Monetarnej przy użyciu uogólnionego modelu grawitacyjnego*, WNE, seminarium BISE, NBP, maszynopis.
- Daras T., Hagemajer J., [2008], *The long run-effects of the Poland's accession to the eurozone. Simulation using POLDYN – a dynamic computable general equilibrium model*, Narodowy Bank Polski.
- Darvas Z., Szapáry G., [2004], *Business Cycle Synchronization in the Enlarged EU: Comovements in the (Soon-To-Be) New and Old Members*, Magyar Nemzeti Bank Working Paper No. 1 (Budapest: Magyar Nemzeti Bank).
- De Grauwe P., [2000], *Economics of Monetary Union*, Oxford University Press.
- De Grauwe P., [2003, 24-31 August], *The Challenge of Enlargement of Euroland*, Workshop on EMU: Current State and Future Prospects, University of Crete, Rethymno, Greece.
- DNB, [2001, September], *Going on for twelve: results of the 12th DNB-eurosurvey*, DeNederlandsche Bank.
- Domański S.R., Kazimierczak A., Żyżyński J., [2008], *Polska wobec perspektywy wstąpienia do strefy euro. Za i przeciw szybkiej integracji walutowej*, ekspertyza wykonana dla Kancelarii Prezydenta RP, maszynopis, Warszawa.
- Drummond P., Kuijs L., Murgasova Z., Schadler S., van Elkan R., [2005], *Adopting the Euro in Central Europe – Challenges of the Next Step in European Integration*, Occasional Paper 234, International Monetary Fund, Washington DC, 2005.
- Eichengreen B., [1992, December], *Should the Maastricht Treaty Be Saved?*, Princeton Studies in International Finance, Princeton University, No. 74.
- Eichengreen B., [1997], *European Monetary Unification: Theory, Practice, and Analysis*, The MIT Press, Cambridge Mass.
- Eichengreen B., Bayoumi T., [1993], *Shocking Aspects of European Monetary Unification*, [in:] F. Torres, F. Giavazzi (eds.), *Growth and Adjustment in the European Monetary Union*, Cambridge University Press.
- Eichengreen B., Steiner K., [2008, September], *Is Poland at Risk of a Boom-and-Bust Cycle in the Run-Up to Euro Adoption?*, paper prepared for the NBP Conference on Euro Adoption, Warszawa.
- Feldstein M., [2000, Feb. 8], *Europe Can't Handle the Euro*, Wall Street Journal.
- Frankel J., [1999, August], *No Single Currency Regime is Right for all Countries or at All Times*, Princeton Essays in International Finance, No. 215.
- Frankel J., [2008], *Should Central European Countries Join the Euro? A Review and Update of Trade Estimates and Consideration of Endogenous OCA Criteria*, paper prepared for the NBP Conference on Euro Adoption, Warszawa.
- Frankel J., Rose A., [1998, July], *The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criterion*, „Economic Journal”, 108, pp. 1009-1025.

- Gomułka S., [2012], Perspectives for the Eurozone, Short Term and Long Term, „The Polish Quarterly of International Affairs”, Vol. 21, No. 2, pp. 5-25.
- IFM, [1998], *Euro und Mittelstand*, *Schriften zur Mittelstandforschung*, Institut für Mittelstandforschung Bonn.
- Kawalec S., Pytlarczyk E., [2013], *Controlled Dismantlement of the Eurozone: A Strategy to Save the European Union and the Single European Market*, „German Economic Review”, Vol. 14, Issue 1, pp. 31-49.
- Kenen P., [1969], *The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View*, [in:] R. Mundell, A. Svoboda (eds.), *Monetary Problems of the International Economy*, The University of Chicago Press, Chicago, pp. 41-60.
- Krugman P., [1993], *Lessons of Massachusetts for EMU*, [in:] F. Torres, F. Giavazzi (eds.), *Adjustment for Growth in the European Monetary Union*, Cambridge University Press, New York, pp. 241-261.
- Łoń E., [2007], *Dlaczego Polska nie powinna wchodzić do strefy euro?*, Poznań, mimeo.
- McKinnon R.I., [1963, September], *Optimum Currency Areas*, „American Economic Review”, Vol. 53, pp. 717-724.
- McKinnon R.I., [2004, August], *Optimum Currency Areas and Key Currencies: Mundell I versus Mundell II*, „Journal of Common Market Studies”.
- Mundell R.A., [1961, Nov.], *A Theory of Optimum Currency Areas*, „American Economic Review”, 51, pp. 509-17.
- Mundell R.A., [1973], *Uncommon Arguments for Common Currencies*, [in:] H.G. Johnson, A.K. Svoboda, *The Economics of Common Currencies*, Allen and Unwin, pp. 114-32.
- NBP, [2004], *Raport na temat korzyści i kosztów przystąpienia Polski do strefy euro*, Narodowy Bank Polski, Warszawa.
- NBP, [2009], *Raport na temat pełnego uczestnictwa Rzeczypospolitej Polskiej w trzecim etapie Unii Gospodarczej i Walutowej*, Narodowy Bank Polski, Warszawa.
- NBS, [2006, March], *The Effects of Euro Adoption on the Slovak Economy*, National Bank of Slovakia Research Department, Bratislava.
- Osiatyński J., [2011], *Warunki gotowości Polski do wejścia do strefy euro*, „Ekonomista”, nr 5.
- Rosati Dariusz K. (2002), *The Balassa-Samuelson Effect in the EU Candidate Countries*, in: *Trade, Integration and Transition*, R. Grawe and A. Inotai, eds., The World Bank – Institute for World Economics Hungarian Academy of Sciences, Budapest 2002, pp. 58-77.
- Rosati, D.K., [2009], *Euro – ekonomia i polityka*, Wyższa Szkoła Handlu i Prawa im. R. Łazarskiego, Warszawa (redakcja).
- Rosati D.K., [2013], *Czy Polska powinna wejść do strefy euro?*, w pracy zbiorowej pod red. D.K. Rosati, L. Oręziak, *Kryzys finansów publicznych. Przyczyny, mechanizm, drogi wyjścia*, Wyższa Szkoła Handlu i Prawa im. R. Łazarskiego, Warszawa, rozdział 4, s. 103-138.
- Rose A., [2000, April], *One Money, One Market: The Effect of Common Currencies on Trade*, „Economic Policy”, Vol. 15, 7-45.
- Rose A., [2008, September], *EMU, Trade and Business Cycle Synchronization: What Do We Know and What Does it Mean for Poland?*, paper prepared for the NBP Conference on Euro Adoption, Warszawa.
- Šuster M., [2009, 1.04.], *Euro introduction in Slovakia*, Narodna Banka Slovenska, paper presented at a conference in Vilnius.
- Wójcik C., [2013], *Między euro a złotówką*, wywiad, 12.02.2013, [www.instytutobywatelski.pl](http://www.instytutobywatelski.pl)



---

## SHOULD POLAND JOIN THE EUROZONE?

### Summary

The article addresses the issue of whether or not Poland should join the euro area. Specifically, the author tries to answer three key questions: first, whether Poland has a legal obligation to adopt the euro, second, whether euro adoption is beneficial to the Polish economy, and third, if the answer is “yes,” how and when Poland should join.

On the first question, the author demonstrates that Poland has a legal obligation to adopt the euro. This is because European treaties impose this obligation on all new EU member states and this obligation was not challenged by Poland when it negotiated and ratified the EU Accession Treaty.

Addressing the second question, the author argues that Poland fulfills the standard optimum currency-area conditions to the extent similar to other euro-area member countries. The author attempts to estimate the main economic costs and benefits of euro adoption. The analysis shows that euro adoption is, on balance, beneficial for Poland, and that annual net benefits, including both static and dynamic effects, could be in the range of 1.5-2.0% of GDP in the longer run.

On the third question, the author argues that Poland should not adopt the euro unless several important conditions are met first. Among these are the formal nominal convergence criteria, efficient banking regulations and supervision to avoid credit booms, improved labor market flexibility, and strengthened structural fiscal position. Moreover, euro adoption not only needs much stronger support from Polish citizens, but also requires a change of the Polish constitution, which is a politically challenging task.

**Keywords:** euro area, monetary integration, European Union

**JEL classification codes:** E52, F33, F36

---