

Polska bez euro

Bilans kosztów i korzyści

Spis treści

NAJWAŻNIEJSZE WNIOSKI	2
1. KONTEKST INTEGRACJI WALUTOWEJ POLSKI ZE STREFĄ EURO	6
Jak przyjąć wspólną walutę?	8
Przegląd poglądów społecznych i politycznych na temat przyjęcia euro	14
Analiza prawdopodobieństwa przyjęcia euro do 2030 r.	15
2. KOSZTY OPÓŹNIONEJ INTEGRACJI	16
Koszty mierzalne	17
Koszty potencjalne	21
Koszty niemierzalne	25
3. KORZYŚCI Z OPÓŹNIENIA INTEGRACJI	28
Korzyści mierzalne	29
Korzyści potencjalne	30
Korzyści niemierzalne	37
4. ZESTAWIENIE KOSZTÓW I KORZYŚCI Z OPÓŹNIANIA INTEGRACJI	40
Bilans efektów mierzalnych	41
Bilans potencjalnych kosztów i korzyści	42
Bilans kosztów i korzyści niemierzalnych	45
PODSUMOWANIE	47
BIBLIOGRAFIA	49

Najważniejsze wnioski

Poniższy raport na temat przyjmowania euro przez Polskę różni się od poprzednich opracowań tego typu w dwojaki sposób. Po pierwsze, podstawowym pytaniem nie jest, „czy przyjmować euro?”, bo do tego jesteśmy zobowiązani, lecz „jaki jest bilans kosztów i korzyści opóźnienia integracji walutowej?”. Po drugie, w przeciwieństwie do wcześniejszych publikacji podzieliliśmy koszty i korzyści na trzy kategorie: mierzalne, potencjalne i niemierzalne. W naszej ocenie takie rozróżnienie jest konieczne do poprawnej oceny efektów przyjęcia euro, ponieważ nie można w ten sam sposób traktować skutków pewnych i łatwo policzalnych (np. spadek kosztów transakcyjnych) oraz niepewnych, szacunkowych skutków integracji walutowej (np. wzrost inwestycji czy spadek konkurencyjności cenowej eksportu).

Przeprowadzony w ten sposób bilans kosztów i korzyści opóźnienia przyjęcia euro nie daje jednoznacznej odpowiedzi na pytanie, czy i o ile rząd powinien wstrzymać się z rozpoczęciem prac nad integracją walutową. Co prawda bilans mierzalnych kosztów i korzyści wskazuje, że przyjęcie euro już teraz dałoby gospodarce dodatkowy impuls rozwojowy, to jednak efekt ten byłby niewielki (0,7 proc. PKB) – na granicy błędu prognoz wzrostu PKB. Co więcej, mierzalne koszty akcesji będą w kolejnych latach spadały w ujęciu realnym, a korzyści rosły, co dodatkowo wskazuje, że opóźnienie akcesji nie będzie dla Polski nadmiernie kosztowne.

Kluczowy dla oceny, kiedy przystępować do strefy euro, jest jednak bilans potencjalnych kosztów i korzyści. Zbyt szybka i źle przygotowana integracja walutowa może doprowadzić do pojawienia się strat ekonomicznych wielokrotnie przewyższających mierzalne zyski z wczesnego przyjęcia euro (według naszych szacunków w długim okresie PKB byłby niższy o 7,5 proc.). Z kolei integracja walutowa, którą poprzedziłoby dobre przygotowanie instytucjonalne, zwłaszcza w zakresie funkcjonowania rynku pracy i sektora finansowego, która nastąpiłaby przy stosunkowo słabym kursie konwersji złotego na euro i której towarzyszyłaby odpowiedzialna, niepopulistyczna polityka fiskalna, polegająca na utrzymywaniu wysokiej dyscypliny budżetowej nawet w okresach dobrej koniunktury, mogłaby przynieść Polsce dodatkowy impuls rozwojowy na najbliższe kilka dekad (w długim okresie PKB wyższy o 7,8 proc.).

Mierzalne skutki opóźnienia integracji

- wyższe koszty transakcyjne w gospodarce
- wyższe oprocentowanie kredytów
- wyższe koszty obsługi długu
- + brak jednorazowych kosztów wymiany waluty

Potencjalne skutki opóźnienia integracji

- wolniejszy wzrost popytu krajowego
- wolniejszy wzrost eksportu
- brak dochodów z zysku EBC
- + mniejsze ryzyko wystąpienia bańki cenowej na rynku mieszkaniowym
- + wyższa międzynarodowa konkurencyjność cenowa gospodarki
- + niższy poziom cen
- + mniejsze wahania wzrostu gospodarczego w cyklu koniunkturalnym

Niemierzalne skutki opóźnienia integracji

- mniejszy wpływ na decyzje polityczne dotyczące przyszłego kształtu Unii Europejskiej oraz nadzoru nad unijnym sektorem finansowym
- większe ryzyko polityczno-społeczne związane z kredytami walutowymi
- większa podatność na ataki spekulacyjne i skutki kryzysów
- brak dostępu do środków z budżetu strefy euro
- + większa niezależność polityki gospodarczej
- + większa odporność na kryzys w krajach strefy euro



Fundacja Przyjazny Kraj
The Friendly State Foundation

POLITYKA INSIGHT

Partnerem raportu jest Fundacja Przyjazny Kraj.

Opracowanie jest bezstronne i obiektywne, partner nie miał wpływu na jego tezy ani wymowę. Wszystkie prawa zastrzeżone.

Fundacja Przyjazny Kraj, powołana w 2013 roku przez prywatnych fundatorów, jest organizacją pozarządową, która w celach statutowych posiada m.in. prowadzenie badań i analiz dotyczących systemów regulacyjnych i ekonomicznych, promowanie wolności gospodarczej i rozwoju przedsiębiorczości, działalność edukacyjną, podejmowanie działań wspierających rozwój aktywności obywatelskiej i społecznej, wzrost efektywności działania instytucji państwowych i samorządowych. Wszystkie raporty, analizy oraz publikacje Fundacji znajdują się na stronie przyjaznykraj.pl

POLITYKA INSIGHT to pierwsza w Polsce platforma wiedzy dla liderów biznesu, decydentów politycznych i dyplomatów. Działa od pięciu lat i ma trzy linie biznesowe: wydaje serwisy analityczne dostępne w abonamentach (PI Premium, PI Finance i PI Energy), przygotowuje opracowania, prezentacje i szkolenia na zlecenie firm, administracji publicznej i organizacji międzynarodowych oraz organizuje debaty tematyczne i konferencje.

www.politykainsight.pl

Warszawa, marzec 2019 r.

AUTORZY



Adam Czerniak

główny ekonomista
Polityka Insight



Agnieszka Smoleńska

starsza analityczka ds. europejskich
Polityka Insight

REDAKCJA

Adam Puczejda

PROJEKT GRAFICZNY

Anna Olczak

1. Kontekst integracji walutowej Polski ze strefą euro



Projekt utworzenia wspólnego obszaru walutowego w Unii Europejskiej sięga początków integracji europejskiej. Raporty Komisji Europejskiej z lat 70. XX wieku uznają jedną politykę monetarną za zwieńczenie projektu rynku wewnętrznego – ostatni krok na drodze do usunięcia wszelkich barier między państwami członkowskimi. Ostatecznie Unia Gospodarcza i Walutowa (UGW) została zainaugurowana Traktatem z Maastricht z 1992 r., a wspólna waluta (euro) weszła do obrotu w 12 państwach Unii 1 stycznia 2002 r. Te kraje to: Belgia, Niemcy, Hiszpania, Francja, Grecja, Włochy, Irlandia, Luksemburg, Holandia, Austria, Portugalia i Finlandia. W 2007 roku dołączyła Słowenia, w 2008 Cypr i Malta, w 2009 Słowacja, w 2011 Estonia, w 2014 Łotwa, a w 2015 Litwa. Obecnie w strefie euro jest 19 z 28 państw Unii.

Powstanie strefy euro czasami opisywane jest jako koszt, jaki Berlin musiał ponieść, by Francja nie przeciwstawiła się zjednoczeniu Niemiec w 1990 r. (Mody, 2018). Projekt unii monetarnej ma jednak dłuższą historię. Komisja Europejska już od lat 60. łączyła integrację rynków finansowych z projektem wspólnej waluty. Integracja rynków bankowych i finansowych miała przygotować państwa członkowskie do integracji monetarnej. Konieczna w tym celu konwergencja gospodarek państw członkowskich miała być wspierana przez pierwotną politykę spójności, którą tworzył w latach 80. ówczesny przewodniczący Komisji Europejskiej, Jacques Delors.

Kryzys finansowy z roku 2008 r., który dwa lata później w niektórych państwach strefy euro przekształcił się w kryzys zadłużenia publicznego, był pierwszym poważnym testem dla wspólnej waluty. Uwydatnił wówczas poważne braki konstrukcyjne UGW, które przyczyniły się do pogłębienia kryzysu gospodarczego w niektórych państwach. Do takich należał brak mechanizmów antykryzysowych i brak wspólnego nadzoru nad systemem bankowym (Padoa-Schioppa, 2005). Konsekwencją kryzysu była dezintegracja europejskich rynków finansowych, zarówno jeśli chodzi o skalę transgranicznych transakcji finansowych, jak i postrzegania ryzyka w poszczególnych państwach członkowskich (Draghi, 2018). Reformy strefy euro od czasu kryzysu miały na celu reintegrację systemów bankowych strefy pod wspólnym nadzorem, wprowadzenie podziału ryzyka (zarówno poprzez rynki finansowe, jak i w formie mechanizmów makrostabilizacyjnych) i większą synchronizację cykli koniunkturalnych. Powstały nowe sposoby zarządzania gospodarczego i instytucje strefy euro (Pisani-Ferry, 2014; Sandbu, 2017), z których najważniejsze opisaliśmy poniżej. Reformy te istotnie wpłynęły na rachunek kosztów i korzyści przyjęcia euro przez Polskę.

Jak przyjąć wspólną walutę?

Traktaty unijne określają strefę euro jako obszar, na którym prowadzona jest jednolita polityka pieniężna. W tym celu utworzona została osobna instytucja – Europejski Bank Centralny (EBC), którego celem jest utrzymanie stabilności cen oraz – bez uszczerbku dla tego celu – wspieranie ogólnych polityk gospodarczych w Unii, zgodnie z zasadą otwartej gospodarki rynkowej z wolną konkurencją (Art. 119(2) TFUE).

Członkami UGW są wszystkie państwa członkowskie UE poza Danią oraz – do czasu jej wyjścia z Unii – Wielką Brytanią. Państwa członkowskie, które nie przyjęły jeszcze wspólnej waluty, a przystąpiły do Unii po podpisaniu Traktatu z Maastricht w 1992 r., określa się mianem państw „z derogacją”. Są to obecnie – w kolejności przystępowania do Unii – Szwecja, Polska, Czechy, Węgry, Bułgaria, Rumunia i Chorwacja. Państwa te nie biorą udziału w ostatniej fazie UGW, są jednak częścią niektórych instytucji integracji monetarnej, w tym Europejskiego Systemu Banków Centralnych. Zgodnie z traktatami akcesyjnymi Polska powinna dążyć do konwergencji ze strefą euro.

Jakie warunki musiałaby spełniać Polska, by przyjąć euro

Warunkiem zniesienia derogacji i wejścia do strefy euro jest wypełnienie szeregu kryteriów prawnych oraz osiągnięcie poziomu trwałej konwergencji wyznaczonej przez kryteria z Maastricht. Należą do nich:

- 1 wysoki stopień stabilności cen (stopa inflacji niższa od średniej w trzech państwach członkowskich mających najlepsze rezultaty w dziedzinie stabilności cen),
- 2 stabilna sytuacja finansów publicznych mierzona poziomem długu (poniżej 60 proc. PKB) i deficytu (poniżej 3 proc. PKB),
- 3 utrzymanie wahań kursu walutowego w relacji do euro w przedziale przewidzianym w mechanizmie kursów wymiany walut Europejskiego Systemu Walutowego (ERM II) przez co najmniej dwa lata (standardowy przedział wahań wynosi +/-15 proc., ale może być zmieniony na wniosek państwa członkowskiego),
- 4 trwały charakter konwergencji mierzony w poziomach długoterminowych stóp procentowych (rentowność 10-letnich obligacji powinna być niższa od średniej rentowności w trzech krajach o najbardziej stabilnych cenach).

Po doświadczeniach Grecji, która nierzetelnie przedstawiała poziom swojego zadłużenia przed przystąpieniem do UGW, Unia wprowadziła nowe regulacje mające zapewnić wiarygodność statystyk rachunków narodowych i regionalnych w Unii Europejskiej. Za monitorowanie konwergencji odpowiedzialna jest Komisja Europejska. Jeśli dany kraj spełnia wszystkie kryteria, Komisja wnioskuje o zniesienie derogacji. Decyzję o przyjęciu kraju do strefy euro podejmują ministrowie finansów strefy większością kwalifikowalną po konsultacji z Parlamentem Europejskim i Radą Europejską. Kurs, po którym euro zastępuje walutę danego państwa, oraz inne środki niezbędne do wprowadzenia nowej waluty określa się jednomyślną decyzją państw strefy euro i państwa członkowskiego, po konsultacji z EBC. Jest on kluczowy dla zapewniania przyszłej konkurencyjności cenowej gospodarki i uniknięcia spowolnienia gospodarczego po przystąpieniu do strefy euro.



W 2018 r. Polska spełniała tylko dwa z warunków konwergencji ze strefą euro – kryterium inflacyjne i kryterium finansów publicznych. Nie spełniała natomiast kryterium stóp procentowych oraz nie uczestniczyła w mechanizmie ERM II, mimo że stabilność kursu walutowego złotego do euro była bardzo wysoka i spełniałaby to kryterium konwergencji.

Ponadto Komisja Europejska oraz EBC wskazują na brak zgodności polskich przepisów z ramami prawnymi strefy euro. Zdaniem Komisji polskie prawo nie zapewnia w wystarczający sposób niezależności NBP jako banku centralnego – prezes NBP przedstawia ramy polityki monetarnej Radzie Ministrów i ministrowi finansów, co Komisja uznaje za niezgodne z zasadą niezależności. Z punktu widzenia prawnego problematyczny jest również zapis pozwalający na odwołanie prezesa NBP przez Trybunał Stanu. Kluczowy jest jednak art. 227 Konstytucji RP, który stanowi, że prawo do emisji pieniądza i ustalania polityki pieniężnej w Polsce przynależy wyłącznie NBP.

Choć formalnie kryteria przystąpienia do strefy euro nie uległy zmianie od czasu Traktatu z Maastricht, w praktyce reformy wprowadzone w Unii od kryzysu 2008 r. istotnie rozszerzyły zakres wymagań, jakie nakłada się na państwo członkowskie, kandydata do wejścia do strefy. Członkowie strefy euro zgodzili się na większą koordynację polityk gospodarczych swoich państw poprzez procedurę tzw. semestru europejskiego, która zwiększa przejrzystość przygotowywania corocznych budżetów narodowych – są one dyskutowane m.in. na forum Parlamentu Europejskiego. Reforma zarządzania gospodarczego zwiększyła uprawnienia Komisji Europejskiej i Rad Fiskalnych w procesie przygotowywania budżetów krajowych – państwom członkowskim, które nie stosują się do wspólnych zasad grożą sankcje, a sama procedura budżetowa jest w większym stopniu oparta na opiniach niezależnych ekspertów.

Nowy Pakt Stabilności i Wzrostu dodatkowo wprowadził szereg nowych wskaźników konwergencji w ramach tak zwanej procedury nierównowag makroekonomicznych. Komisja Europejska przygląda się teraz m.in. bilansom handlowym państw, stopniu zadłużenia sektora finansowego i dynamice cen nieruchomości, czyli tym nierównowagom, które przyczyniły się do kryzysu w niektórych krajach strefy euro, po czym w specjalnym raporcie opisuje sytuację w poszczególnych państwach UE. Jeśli któryś z nich przekracza określone przez Komisję wartości wpływa to na ocenę konwergencji,

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
spełnia?	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×
spełnia?	✓	×	✓	×	×	×	×	×	×	×	✓	✓	✓	✓
dług publiczny (proc. PKB)	42	46,9	44,2	46,3	49,4	53,1	54,1	53,7	55,7	50,2	51,1	54,4	50,6	49,6
deficyt (proc. PKB)	2,5	3,6	1,9	3,6	7,3	7,3	4,8	3,7	3,7	3,5	2,6	2,4	1,7	1,4
spełnia?	✓	✓	✓	✓	×	×	✓	×	×	✓	✓	✓	✓	×
kryterium	5,4	6,2	6,4	6,2	6	5,3	7,7	3,6	3,6	5,3	4,7	5,1	5,4	3,2
wskaźnik (proc.)	5,2	5,2	5,5	6,1	6,1	5,8	6	5	5	3,5	2,7	3	3,3	3,3
spełnia?	✓	✓	✓	×	×	×	×	×	✓	✓	✓	✓	✓	✓
kryterium	2,5	2,9	2,8	4,1	1,6	2,4	3,1	1,8	1,8	1,3	0,8	0,3	1,1	1,9
wskaźnik (proc.)	2,2	1,3	2,6	4,2	4	2,7	3,9	3,7	0,8	0,1	-0,7	-0,2	0,5	1,6
✓ tak × nie														

choć nie zamyka drogi do przyjęcia euro. Obecnie Polska nie wykazuje poważnych nierównowag makroekonomicznych, poza ujemną międzynarodową pozycją inwestycyjną netto.

Ponadto, wymogi Paktu Stabilności i Wzrostu zostały wzmocnione tak zwanym Paktem Fiskalnym (De Witte, Héritier and Trechsel, 2013), który zobowiązuje państwa członkowskie strefy euro m.in. do wprowadzenia zapisów konstytucyjnych dotyczących maksymalnego długu publicznego (na poziomie 60 proc. PKB). Ten międzyrządowy traktat ustanawia również nową instytucję, jaką są szczyty państw strefy euro, którymi kieruje przewodniczący Rady Europejskiej. Polska jest już sygnatariuszem Paktu Stabilności, nie obejmują jej jednak wszystkie jego zapisy, w tym zwłaszcza te dotyczące automatycznej procedury ograniczania długu publicznego.

W 2013 r. państwa strefy euro utworzyły Europejski Mechanizm Stabilności (ESM), który ma zapewnić pomoc dla państw członkowskich zmagających się z problemami budżetowymi. Państwa strefy euro i państwa przystępujące do strefy – według ustalonego klucza, zależnego od wysokości PKB – składają się na zdolność pożyczkową ESM.

Nowy skład Parlamentu Europejskiego oraz zmiana układu sił w Komisji Europejskiej może utrudnić wdrożenie nowych rozwiązań instytucjonalnych, przenoszących kompetencje w zakresie zarządzania gospodarczego na poziom europejski, w tym propozycje utworzenia stanowiska ministra finansów strefy euro oraz zwiększenia roli niezależnych Rad Fiskalnych. Kontynuowane będą jednak prace nad rozwiązaniami zwiększającymi dzielenie się ryzykiem w strefie euro (m.in. utworzenie „bezpiecznych aktywów” czy budżetu strefy euro; Bénassy-Quéré *et al.*, 2018). Państwa strefy będą dalej wzmacniać Unię Bankową, a rola EBC w kształtowaniu polityk gospodarczych krajów członkowskich będzie utrzymana.

Zmiany w warunkach przystępowania do strefy euro można prześledzić na przykładzie Bułgarii. Bułgaria wraz z wejściem do mechanizmu ERM II zgodziła się na bliską współpracę z Unią Bankową. Zobowiązała się również do wdrożenia odpowiednich instrumentów makroostrożnościowych, mających na celu ograniczenie zagrożenia bańką na rynkach nieruchomości, i szeregu reform służących wzmocnieniu nadzoru nad sektorem finansowym m.in. legislacji w zakresie przeciwdziałania praniu pieniędzy i prawa upadłościowego, oraz usprawnieniu zarządzania pracą sądów i przedsiębiorstw państwowych.

Kalendarium prac nad przyjęciem euro przez Polskę

2003

16 kwietnia Polska podpisuje Traktat Akcesyjny

2004

1 maja Polska przystępuje do Unii Europejskiej

2008

28 października Rada Ministrów przyjmuje mapę drogową przyjęcia euro przez Polskę

2009

13 stycznia powstaje urząd Pełnomocnika Rządu ds. wprowadzenia euro

3 listopada powołano Narodowy Komitet Koordynacyjny do Spraw Euro, Radę Koordynacyjną oraz Międzyinstytucjonalne Zespoły Robocze ds. Przygotowań Wprowadzenia Euro przez RP

2010

26 października Pełnomocnik Rządu przedstawia Ramy Strategiczne Narodowego Planu Wprowadzenia Euro

2014

Listopad Narodowy Bank Polski prezentuje raport dot. ekonomicznych wyzwań integracji Polski ze strefą euro

2015

28 grudnia zniesienie urzędu Pełnomocnika Rządu

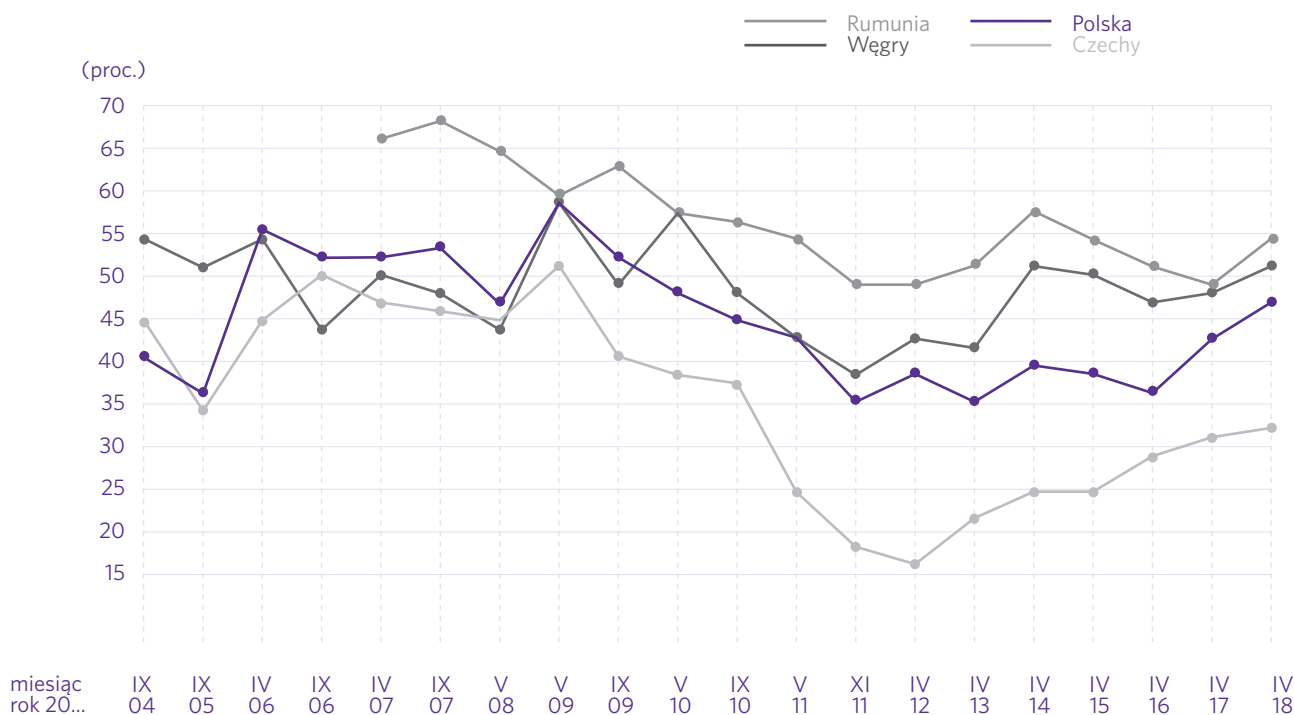
Polska spełnia większość z nowych, miękkich kryteriów integracji walutowej – ma silny nadzór finansowy i wcześniej samodzielnie wdrożyła fundusze gwarancyjne dla banków. Przed wejściem do strefy euro musiałaby jednak przystąpić do nowych instytucji strefy euro, w tym do Unii Bankowej, co wiązałoby się z dodatkowymi restrykcjami i kosztami ekonomicznymi. Polska gospodarka spełnia kryteria nierównowag i kontroli wysokości długu publicznego (limit długu wpisany jest do konstytucji). To oznacza, że na drodze do zniesienia derogacji stoją jedynie warunki prawne (m.in. zmiana art. 227 Konstytucji RP) i konieczność przystąpienia do mechanizmu ERM II.

Polska stopniowo konwerguje do krajów strefy euro, choć różnica w poziomach PKB wciąż jest daleka od poziomów spełniających warunki teorii optymalnych obszarów walutowych. PKB na mieszkańca liczone według parytetu siły nabywczej wynosiło w 2017 r. w Polsce 20,9 tys. euro, co stanowi 66 proc. średniej dla strefy euro wobec 55 proc. w 2009 r. W przypadku PKB nieskorygowanego o różnice w poziomach cen skala dywergencji jest jeszcze większa i wynosiła w 2018 r. 38 proc. wobec 37 proc. rok wcześniej. Dużo wyższa jest natomiast synchronizacja cykli koniunkturalnych w Polsce i 12 krajach założycielskich strefy euro – według badań (Borowski *et al.*, 2019) wskaźnik korelacji wahań PKB wzrósł z 0,48 w 2005 r. do 0,98 w 2015 r., do czego przyczyniła się integracja handlowa (między – i wewnątrzgałęziowa), zwiększony napływ środków unijnych oraz integracja rynków finansowych.

Kalendarium przyjęcia euro w Polsce

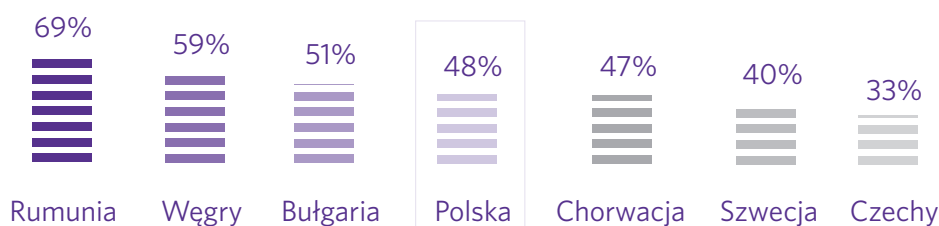
Przyjęcie euro zakładał już podpisany przez Polskę Traktat Akcesyjny, pierwsze kroki w tym kierunku rząd podjął jednak dopiero po wyborach w 2007 r. W październiku 2008 r. przedstawił tzw. mapę drogową przyjęcia euro z datą przyjęcia wspólnej waluty wyznaczoną na 1 stycznia 2012 r., a w 2009 r. powołał urząd Pełnomocnika Rządu ds. Wprowadzenia Euro, który rok później przedstawił Ramy Strategiczne Narodowego Planu Wprowadzenia Euro (Pełnomocnik Rządu ds. Wprowadzenia Euro przez Rzeczpospolitą Polską, 2010). Kryzys gospodarczy nadszarpnął jednak zaufanie do wspólnej waluty, a ponadto Polska w latach 2009–2015 była objęta procedurą nadmiernego deficytu, co uniemożliwiałoby formalnie przyjęcie euro. Oficjalnie prace nad wprowadzeniem nowej waluty zostały przerwane w 2015 r., kiedy zlikwidowano urząd pełnomocnika. Od tego czasu konwergencja ze strefą euro należy do kompetencji Ministerstwa Finansów, które publikuje coroczny Monitor Konwergencji.

→ CZY WPROWADZENIE EURO BYŁOBY DLA PANA/PANI KORZYSTNE?
(odsetek odpowiedzi pozytywnych)



Źródło: Eurobarometr.

→ POPARCIE DLA WPROWADZENIA EURO W WYBRANYCH KRAJACH



Źródło: Eurobarometr.

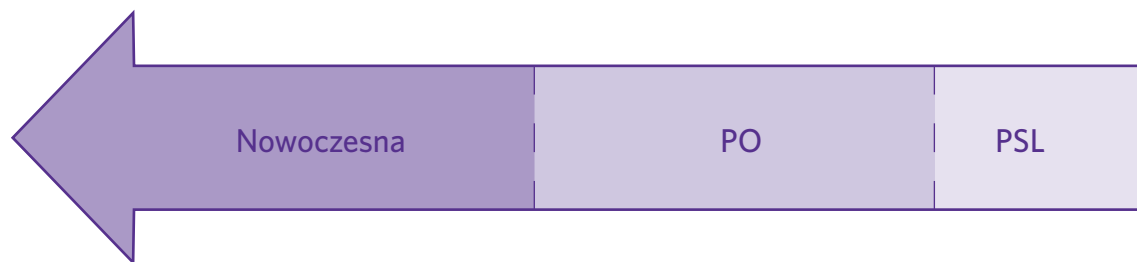
Przegląd poglądów społecznych i politycznych na temat przyjęcia euro

Postawy Polaków względem wspólnej waluty na przestrzeni ostatnich lat bardzo się zmieniły. W obliczu informacji płynących z państw strefy euro pogrążonych w kryzysie, Polacy stali się bardziej ostrożni w kwestii przyjęcia wspólnej waluty. Przed przystąpieniem do Unii odsetek Polaków popierających członkostwo w strefie euro było o 40 pkt proc. wyższy niż odsetek tych, którzy opowiadali się za pozostaniem przy złotym (Osińska, 2013). Momentem zwrotnym okazał się rok 2009, kiedy polska sytuacja gospodarcza była lepsza niż w państwach posługujących się euro. Od tego momentu odsetek Polaków przeciwnych członkostwie w strefie euro stale przewyższa odsetek zwolenników przyjęcia wspólnej waluty. W 2018 r. 48 proc. respondentów było za przyjęciem euro przez Polskę, 50 proc. było temu przeciwnych (Eurobarometer, 2018).

Stanowisko Polaków nie jest jednak jednorodne. Polacy uważają, że efekt wprowadzenia euro może okazać się korzystny dla nich samych, natomiast są mniej przekonani o korzystnych efektach wspólnej waluty dla polskiej gospodarki. Istotne różnice w poglądach dotyczą również kwestii terminu przyjęcia euro – zaledwie 16 proc. Polaków uważa, że euro powinno zostać przyjęte tak szybko, jak to możliwe. Za odroczeniem decyzji jest 48 proc. respondentów. Na poglądy Polaków na euro wpływają zarówno kwestie makroekonomiczne (m.in. poziom PKB, polityka kursowa, bezrobocie) i mikroekonomiczne (preferencje polityczne, charakterystyki socjo-demograficzne), jak i czynniki psychologiczne, w tym związane z tożsamością (Osińska, 2013).

Choć badania Eurobarometru wskazują, że poparcie dla członkostwa wzrasta od 2017 r., ponad 50 proc. ankietowanych osób młodych, słabiej wyedukowanych, a także słabiej poinformowanych, jest przeciwna przyjęciu euro. Nieważny wpływ na poparcie dla członkostwa w strefie euro ma również edukacja finansowa nt. samej integracji. Badania (Osińska, 2013) wskazują, że osoby lepiej poinformowane były bardziej przychylne członkostwu w UGW. Dostęp do informacji nie jest jednak jedynym istotnym czynnikiem – ważną rolę odgrywa również zaufanie do instytucji UGW, a w szczególności do Europejskiego Banku Centralnego.

**ZA PRZYJĘCIEM
EURO**

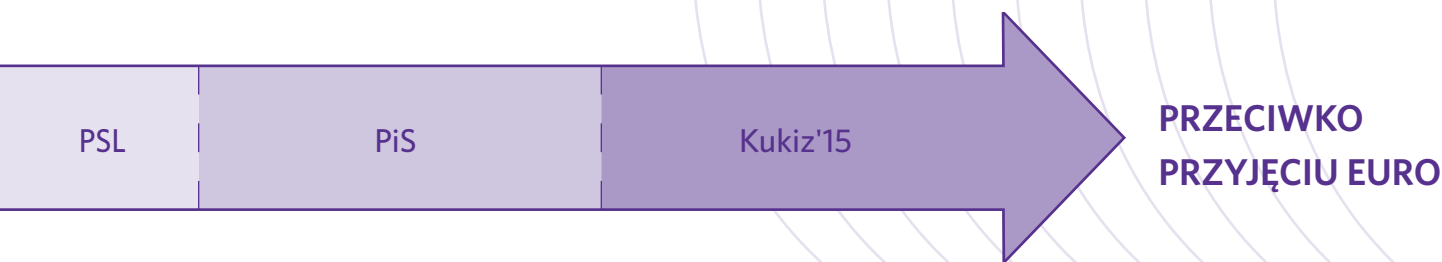


Ewolucji ulega stanowisko przedsiębiorców – w 2018 r. 74 proc. z tych zarządzających średnimi i dużymi firmami było przychylnych wspólnej walucie. W latach 2010–2016 poparcie dla euro było jednak bardzo niestabilne. W 2010 r. aż 85 proc. ankieterów przedsiębiorców wspierało przystąpienie Polski do strefy, pięć lat później ten odsetek spadł do 42 proc. W ostatnim okresie trend znów się odwrócił pod wpływem lepszej koniunktury w strefie euro i zakończenia programów naprawczych w państwach, które dotknął kryzys, czyli w Irlandii czy Portugalii (Thorton, 2018).

Wśród polskich partii politycznych obecnie tylko Nowoczesna jednoznacznie opowiada się za przyjęciem wspólnej waluty tak szybko jak to możliwe. Premier rządu PiS, Mateusz Morawiecki, zaznacza z kolei, że w jego ocenie przystąpienie Polski do strefy euro nie jest obecnie korzystne (*Forbes*, 2019).

Analiza prawdopodobieństwa przyjęcia euro do 2030 r.

Polska mogłaby spełnić wszystkie warunki konwergencji, zarówno te twarde, wynikające głównie z Traktatu z Maastricht, jak i te miękkie, wyznaczone po globalnym kryzysie finansowym, w okresie co najmniej 3 lat od podjęcia decyzji politycznej. Samo przyjęcie euro wymaga nowelizacji Konstytucji RP, za czym musi się opowiedzieć co najmniej 2/3 posłów oraz bezwzględna większość Senatorów. Bez tych zmian prawnych dążenie do spełnienia pozostałych kryteriów konwergencji byłoby destabilizujące dla polskiej gospodarki. Jednak, ze względu na dominację przeciwników euro wśród polskich wyborców oraz parlamentarną większość partii opowiadających się za opóźnieniem integracji walutowej, podjęcie takiej decyzji jest bardzo mało prawdopodobne. W najbliższych kilku wyborach parlamentarnych, zaplanowanych na lata 2019, 2023 i 2027, udział eurosceptycznych posłów w Sejmie nie spadnie zapewne poniżej 33 proc., co uniemożliwi akcesję do strefy euro. Taką sytuację mogłoby zmienić wyraźne polepszenie kondycji gospodarczej i fiskalnej krajów strefy euro oraz dokończenie reformy ładu instytucjonalnego wspólnego obszaru walutowego. Zmianę poglądów obywateli na euro mogłoby też przynieść wzrost kosztów spowodowany opóźnianiem integracji ze strefą, a także debata publiczna wsparta programem edukacji finansowej.



2. Koszty opóźnionej integracji



Członkostwo w strefie euro wiąże się z szeregiem kosztów i korzyści, zarówno wymiernych, przeliczalnych na pieniądze, jak i niewymiernych, związanych z pozycją polityczną Polski na arenie międzynarodowej. Niektóre z tych kosztów mają charakter absolutny i wystąpią w zbliżonej skali niezależnie od poziomu integracji ze strefą euro w momencie przyjęcia wspólnej waluty, uwarunkowań instytucjonalnych, kursu konwersji lub fazy cyklu koniunkturalnego. Inne z kolei są ściśle powiązane z tymi czynnikami i są określone jako ryzyka – zdarzenia, które mogą, lecz nie muszą, wystąpić. Niżej przedstawiamy koszty, jakie Polska ponosi nie przystępując do strefy euro – w pierwszej kolejności mieralne i pewne, dalej potencjalne, a na koniec koszty niemierzalne, w tym polityczne.

Koszty mieralne

Wyższe koszty transakcyjne wymiany waluty

Najczęściej wymienianym w badaniach kosztem opóźnienia integracji jest konieczność ponoszenia przez przedsiębiorców i gospodarstwa domowe tzw. kosztów transakcyjnych, czyli opłat powiązanych z wymianą waluty (Narodowy Bank Polski, 2009; Rosati, 2013). Zniknęłyby one w przypadku transakcji dokonywanych z podmiotami ze strefy euro z dnia na dzień w momencie zastąpienia złotego przez wspólną walutę. Koszty te można podzielić na dwie kategorie.

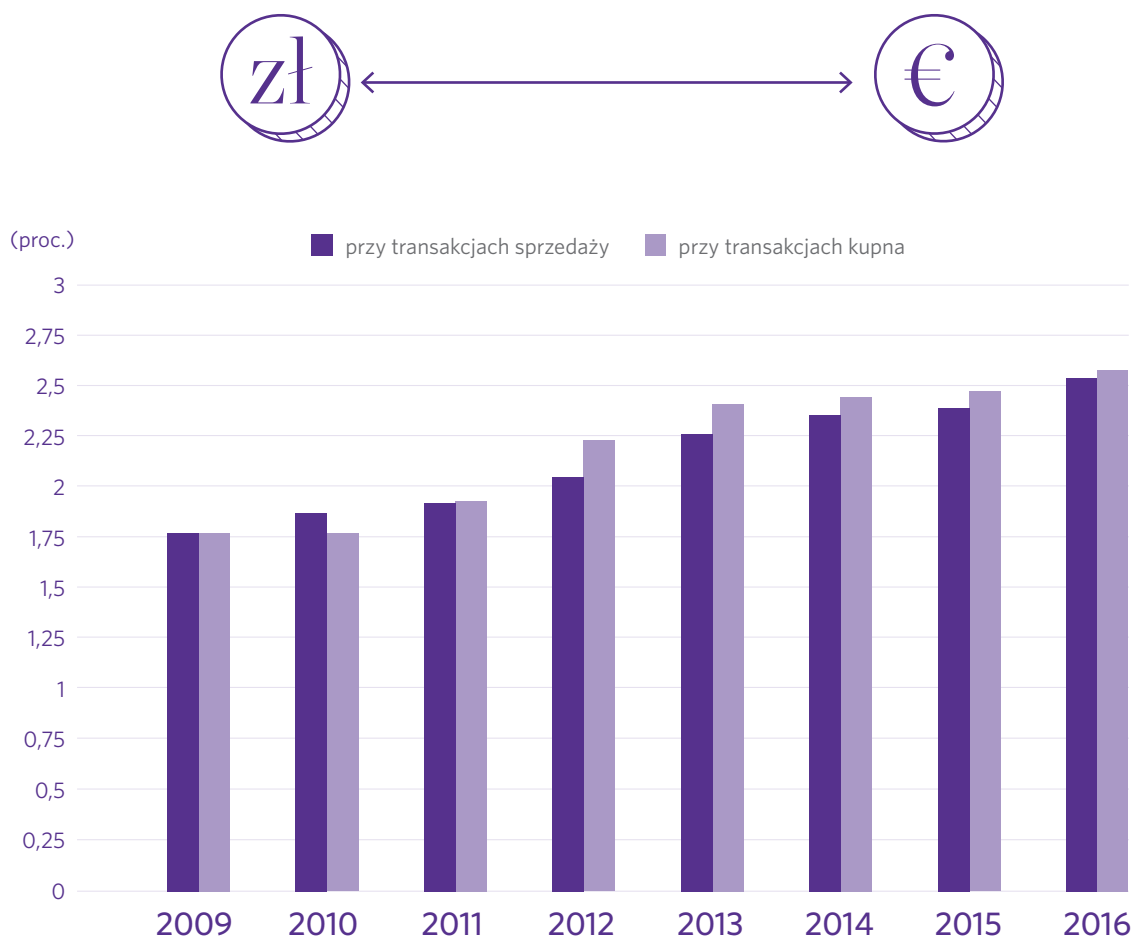
Pierwszą kategorią kosztów są te wynikające z ryzyka walutowego, czyli ryzyka zmiany kursu pieniądza wykorzystywanego przez przedsiębiorcę w danej transakcji. Przedsiębiorcy – zwłaszcza ci będący częścią światowych (i regionalnych) łańcuchów wartości – w większości przypadków rozliczają swoje transakcje w euro lub indeksują ceny produktów do kursu euro. W rezultacie w 2014 r. w strukturze walutowej eksportu złoty i euro odgrywały zbliżoną rolę – w przypadku przedsiębiorstw stosujących instrumenty finansowe zabezpieczające przed ryzykiem kursowym w walucie krajowej rozliczały 33,8 proc. transakcji eksportowych, a w euro 33,7 proc. (Główny Urząd Statystyczny, 2015). Podobnie w eksporcie. W strukturze walutowej importu zaś: EUR – 31,3 proc., PLN – 30,4 proc. i USD – 16,7 proc.

Z badań ankietowych NBP wynika, że w 2013 r. 55 proc. przedsiębiorstw było eksporterami, z czego około 20 proc. miało niezbilansowany rachunek transakcji walutowych, co narażało je na ryzyko wahań kursowych i potencjalne straty z tym związane (Puchalska and Tymoczko, 2013). Aby nie dopuścić do nadmiernych wahań przychodów związanych ze zmianami kursu walutowego przedsiębiorcy ci muszą kupować kosztowne instrumenty finansowe, takie jak kontrakty terminowe, swapy lub opcje walutowe. Już w 2008 roku takie rozwiązania stosowało 44 proc. firm rozliczających sprzedaż zagraniczną w euro, a koszty ubezpieczeń i ujemnych różnic kursowych stanowiły 0,17 proc. obrotów rocznych eksporterów. W sektorze dużych przedsiębiorstw to koszt rzędu 5,5 mld zł w skali roku (Puchalska, 2008). Warto przy tym zauważyć, że przy nieodpowiednim zastosowaniu instrumentów zabezpieczających eksporterzy są narażeni na dodatkowe koszty, czego przykładem były duże straty polskich przedsiębiorców kupujących i wystawiających opcje walutowe w 2009 r. (Dobrowolski, 2017).

Efektem przyjęcia euro byłyby nie tylko rozliczenie dwóch trzecich obrotu handlowego w walucie obowiązującej w Polsce. Doświadczenia państw strefy euro wskazują, że również transakcje z państwami trzecimi, wcześniej rozliczane w dolarach (20 proc. polskiego obrotu handlowego), po przyjęciu euro zostałyby przekonwertowane na europejską walutę (Ministerstwo Finansów, 2010), ponieważ 50 proc. handlu z państwami trzecimi strefy euro rozliczana jest w euro (Draghi, 2019).

Drugim typem kosztów transakcyjnych są prowizje i marże bankowe oraz wszelkie opłaty administracyjne. Można je podzielić na dwa typy: koszt samej wymiany waluty oraz koszt przelewu pomiędzy krajami w strefie euro i poza strefą. W ostatnich latach marża za wymianę waluty ze złotego na euro pobierana przez banki stopniowo rosła i wyniosła w 2016 r. ponad 2,5 proc. wartości transakcji (Grudziński, 2017). Należy jednak pamiętać, że wraz z rozwojem fintechów, w tym zwłaszcza kantorów internetowych, gdzie wysokość marż jest dużo niższa niż w bankach, stopniowo spadają faktyczne koszty transakcyjne wymiany walut. Nie ma jednak wiarygodnych danych na temat struktury rynku wymiany waluty w sektorze bankowym i pozabankowym, zwłaszcza w sektorze przedsiębiorstw. Z kolei opłaty ponoszone z tytułu wypłat pieniędzy z polskiego rachunku w bankomacie strefy euro,

→ ŚREDNIE MARŻE POBIERANE PRZEZ BANKI PRZY WYMIANIE ZŁOTYCH NA EURO



Źródło: Grudziński (2017).

zgodnie z danymi Komisji Europejskiej, wynosiły w 2018 r. od 0,30 do 2,37 euro (za 10 euro), a koszt transferu pieniędzy z Polski do strefy euro 1,19 euro za 10 euro i 50 euro przy transakcji 10 tys. euro (European Commission, 2018). Gdyby Polska przystąpiła do strefy euro, obie te opłaty zostałyby zupełnie wyeliminowane ze względu na regulacje unijne.

W 2010 r. rząd (Pełnomocnik Rządu ds. Wprowadzenia Euro przez Rzeczpospolitą Polską, 2010) szacował koszty transakcyjne w polskim handlu zagranicznym rozliczanym w euro na ok. 1,0-1,5 proc. PKB. Stosując bardziej konserwatywne wyliczenia Rosati (2013) podaje wartość 0,5 proc. PKB dla 2011 r. Biorąc pod uwagę, że średnia dzienna wartość transakcji netto wymiany walut między bankami a podmiotami niefinansowymi wynosiła w 2017 r. 2,1 mld zł, z czego ponad dwie trzecie stanowiła wymiana złotego na euro (Narodowy Bank Polski, 2018), można szacować, że skala obciążeń z tytułu prowizji i marż za wymianę walut wynosiła nie więcej niż 0,4 proc. PKB. Doliczając do tego koszty zabezpieczeń ryzyka walutowego i opłaty pobierane za transfer pieniędzy z i do strefy euro szacujemy, że koszty transakcyjne będące wynikiem opóźnionej integracji wynoszą **rocznie około 0,7 proc. PKB**.

Należy jednak pamiętać, że powyższe dwie kategorie kosztów transakcyjnych ponoszonych przez przedsiębiorców i gospodarstwa domowe stanowią przynajmniej w części przychód polskiego sektora bankowego. Przyjęcie przez Polskę euro będzie oznaczało zatem spadek dochodów banków i innych instytucji finansowych (np. kantorów internetowych), a w konsekwencji przyspieszenie procesu redukcji zatrudnienia w tym sektorze. Pozostała część opłat trafia do podmiotów spoza Polski, a rozkład tych kosztów między instytucje krajowe i zagraniczne jest niemożliwy do określenia, stąd bardzo trudno ocenić jaki byłby faktyczny ubytek przychodów sektora bankowego po integracji walutowej.

Wyższe stopy procentowe dla sektora prywatnego

Z makroekonomicznego punktu widzenia najważniejszą różnicą pomiędzy byciem członkiem strefy euro a utrzymywaniem własnej waluty jest wysokość rynkowych stóp procentowych. Pozostając poza unią walutową polska gospodarka – od osób prywatnych przez przedsiębiorstwa po sektor publiczny – ponosi koszty związane z wyższym oprocentowaniem, które są obecnie na jednym z najwyższych poziomów w całej Unii (European Mortgage Federation, 2018).

Różnice pomiędzy stopami procentowymi wynikają przede wszystkim z dwóch czynników. Po pierwsze, NBP utrzymuje regularnie wyższe stopy referencyjne dla rynku bankowego niż EBC, który ustala oprocentowanie w krajach strefy euro. Po drugie, rynkowe stopy procentowe w Polsce, dopóki ta pozostaje poza strefą euro, są wyższe ze względu na wyższą tzw. premię za ryzyko. Zależy ona m.in. od płynności na rynku kapitałowym w danej walucie, ryzyka zmienności waluty, a także przewidywalności inflacji oraz stabilności systemu finansowego kraju (np. wysokości rezerw walutowych czy kapitałów własnych banków). Z powyższych względów różnica między 3-miesięcznymi stawkami rynku międzybankowego w strefie euro i w Polsce wynosiła 2,03 pkt proc. na koniec 2018 r. Gdyby Polska weszła do unii walutowej, ta różnica zostałaby wyeliminowana.

W przypadku już udzielonych kredytów mieszkaniowych oraz dla przedsiębiorstw, które są wyliczane w oparciu o stawki na rynku międzybankowym, oznaczałoby to automatyczne obniżenie wysokości rat kredytów. W dłuższym terminie część tego spadku stóp procentowych zostałaby jednak zapewne skonsumowana przez banki pod postacią wzrostu marż. W związku z powyższym, przyjmując konserwatywne założenie, że jedynie 3/4 spadku stóp procentowych zostanie

przeniesione na klientów, szacujemy, że pozostawanie poza strefą euro kosztowało gospodarstwa domowe w 2018 r. 8,7 mld zł, a przedsiębiorstwa – 3,7 mld zł. **Łącznie to 0,6 proc. PKB.**

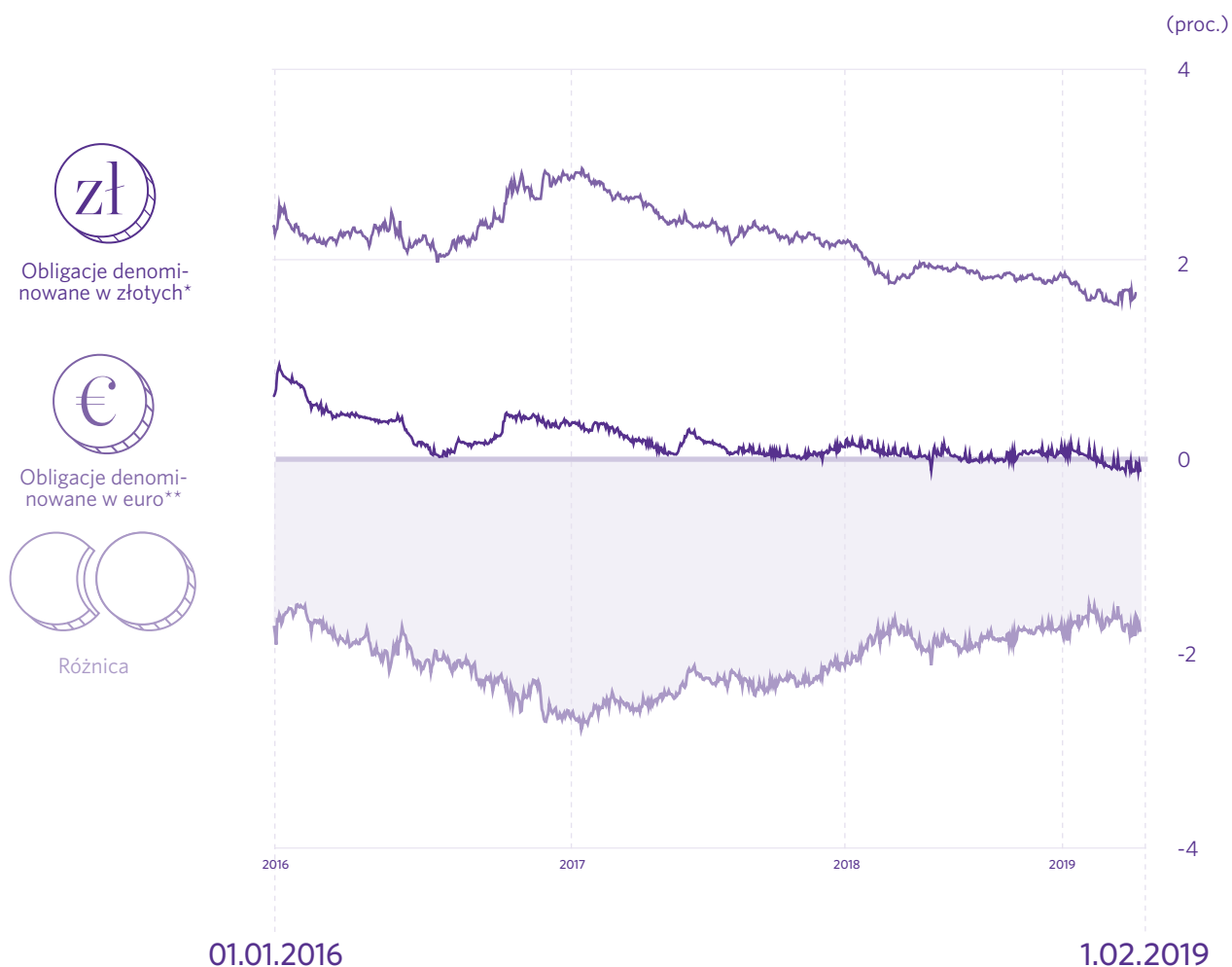
Korzyści dla gospodarstw domowych i firm z tytułu spadku stóp procentowych po przystąpieniu do strefy euro rosną z roku na rok wraz z rozwojem polskiego rynku finansowego, zaangażowania firm w globalną wymianę handlową i wzrostem wartości udzielonych kredytów w relacji do PKB. Dla porównania w 2013 r. Rosati (Rosati, 2013) szacował, że korzyści dla sektora prywatnego z tytułu obniżenia stóp procentowych po przystąpieniu do strefy euro wyniosą niecałe 10 mld zł.

Wyższe koszty obsługi długu publicznego

Kolejnym kosztem opóźnienia integracji bezpośrednio powiązanych z wysokością stóp procentowych na rynku międzybankowym są wyższe wydatki na obsługę długu publicznego. W porównaniu jednak z bankowymi stopami procentowymi, rentowność obligacji (od której bezpośrednio zależy koszt obsługi długu przez państwo) zależy od dużo większej liczby czynników. Poza premią za ryzyko walutowe, wysokością stóp referencyjnych banku centralnego czy stabilnością systemu finansowego, na oprocentowanie długu wpływa też ocena wiarygodności kredytowej kraju (tzw. rating), rentowność obligacji największych krajów strefy euro czy USA, a także sama polityka zarządzania długiem. Co więcej, ze względu na długi okres średniej zapadalności krajowych obligacji (4,5 roku na koniec 2018 r.) korzyści wynikające z obniżenia rentowności obligacji będą rozłożone w czasie.

Z perspektywy rynków finansowych do 2010 r. państwa w strefie euro były uznawane za kraje o bardzo niskim ryzyku niewypłacalności, a co za tym idzie cieszyły się niższymi kosztami obsługi zadłużenia. Według szacunków (IMF, 2015) bycie członkiem strefy euro obniżało rentowność obligacji w tym samym stopniu, co podniesienie ratingu przez S&P o dwie noty. Jednakże kryzys fiskalny w Grecji i innych peryferyjnych krajach unii walutowej spowodował, że różnice w premii za ryzyko niewypłacalności między członkami strefy euro i pozostałymi państwami UE praktycznie w zupełności zniknęły. W przypadku Polski wciąż możliwe jest nieznaczne obniżenie premii za ryzyko niewypłacalności po przyjęciu euro w związku z większą odpornością kraju na ataki spekulacyjne oraz ze względu na wysoki udział długu denominowanego w walutach obcych (30 proc.). Skala tej obniżki nie jest jednak możliwa do oszacowania. W związku z powyższym konserwatywnie przyjmujemy, że obniżenie premii za ryzyko niewypłacalności uwzględnionej w rentownościach obligacji nie nastąpi.

Biorąc pod uwagę wszystkie powyższe uwarunkowania, do przeliczenia o ile wyższe są koszty obsługi długu publicznego w związku z pozostawaniem Polski poza strefą euro, musimy posłużyć się pewnym przybliżeniem, a mianowicie obliczyć zdyskontowaną wartość bieżącą różnicy między rocznymi wydatkami na obsługę polskich obligacji denominowanych w złotych przy obecnych rentownościach długu i przy rentownościach równych tym uzyskiwanym przez polskie obligacje denominowane w euro (na 25 lutego 2019 r. różnica ta wynosiła średnio 1,8 pkt proc.). Z naszych obliczeń wynika, że tak mierzone koszty opóźnienia integracji z tytułu wydatków na obsługę długu publicznego wyniosłyby w 2018 r. 7,4 mld zł, czyli **0,3 proc. PKB**. Dla porównania w 2008 r. resort finansów szacował, że wartość ta byłaby równa 6,1 mld zł rocznie, z czego 1 mld zł to korzyści ze wzrostu wiarygodności Polski (Pełnomocnik Rządu ds. Wprowadzenia Euro przez Rzeczpospolitą Polską, 2010).



*seria PL0000108916 zapadająca 25 kwietnia 2021

**seria XS0543882095 zapadająca 23 marca 2021

Źródło: Datastream.

Wysokość tego kosztu opóźnienia przyjęcia euro powinna utrzymywać się w kolejnych latach na stabilnym poziomie w relacji do PKB ze względu na stałą wysokość zadłużenia z tytułu skarbowych papierów wartościowych denominowanych w złotych w relacji do PKB oraz względnie stałą w czasie różnicę między rentownością polskich obligacji denominowanych w złotych i w euro. Co więcej, wdrożone po kryzysie rozwiązania stabilizujące pokazały, że państwa strefy euro są zdeterminowane, by bronić wiarygodności i nieodwracalności euro, co nie powinno się przełożyć na powstanie zwiększonej premii za ryzyko dla krajów członkowskich unii walutowej.

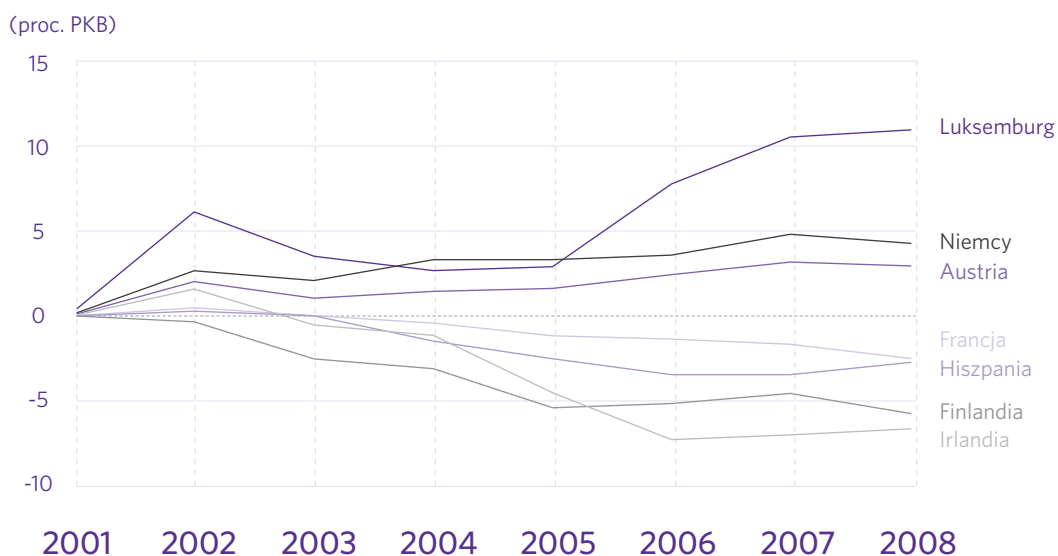
Koszty potencjalne

Wolniejszy wzrost eksportu

Swobodny przepływ dóbr i usług obowiązuje całą Unię Europejską. Niektóre badania (Eichengreen and Bayoumi, 1993; Frankel and Rose, 1998; Grauwe, 2000; Rosati, 2013) wskazują jednak, że członkostwo we wspólnym obszarze walutowym pobudza zwiększenie integracji handlowej (tzw. efekt Rose'a). Bariery dla rozwoju handlu

Na możliwość wystąpienia różnych scenariuszy zmian eksportu i importu po przystąpieniu do strefy euro wskazują doświadczenia starych krajów członkowskich Unii Europejskiej. Na utworzeniu unii walutowej zdecydowanie skorzystali Niemcy, którzy znacznie zwiększyli sprzedaż zagraniczną towarów, oraz Luksemburczycy i Austriacy, którzy znacznie zwiększyli eksport usług. Dużo szybszy wzrost importu niż eksportu po utworzeniu strefy euro cechował natomiast peryferyjne kraje Unii – od Irlandii, gdzie skala eksportu towarów znacznie zmalała w relacji do PKB, przez Finlandię, która stała się jednym z większych unijnych importerów usług, aż po Hiszpanię, gdzie spadł zarówno eksport usług, jak i towarów w relacji do PKB.

ZMIANA BILANSU HANDLU ZAGRANICZNEGO TOWARAMI I USŁUGAMI
OD MOMENTU WEJŚCIA DO STREFY EURO W WYBRANYCH KRAJACH



Źródło: Eurostat, przeliczenia własne.

między państwami o różnych walutach wynikają przede wszystkim z wyższych kosztów transakcyjnych opisanych powyżej oraz wyższego ryzyka nawiązywania długoterminowych relacji biznesowych. Wyeliminowanie zagrożenia wahań kursowych oznacza też większą pewność prowadzenia biznesu. Co więcej, wraz z przyjęciem bardziej wiarygodnej waluty rośnie również eksport danego kraju do państw trzecich.

W latach 90. szacowano (Frankel and Rose, 1998), że przyjęcie wspólnej waluty może zwiększyć eksport od 10 do 54 proc. Szacunki NBP (Daras and Hagemeyer, 2009) wskazywały, że w przypadku przyjęcia euro w Polsce eksport ukształtowałby się na poziomie 12,9 proc., a import byłby w tym samym okresie o 9,2 proc. wyższy niż w scenariuszu bez przyjęcia euro. Za nieco ponad połowę tego efektu (7 i 5,6 pkt proc. odpowiednio w przypadku eksportu i importu) odpowiadałoby samo obniżenie kosztów transakcyjnych. Reszta wzrostu wynikałaby ze spadku premii za ryzyko wliczanej do rynkowych stóp procentowych o 1 pkt proc. Ciekawe jest też rozłożenie w czasie wzrostu importu i eksportu. W pierwszych kilku kwartałach po przyjęciu wspólnej waluty import rósłby według prognoz szybciej, co miałoby negatywne przełożenie na PKB, a dopiero w dłuższej perspektywie wraz z nawiązywaniem nowych transakcji biznesowych, zwiększeniem mocy wytwórczych i stabilizacją inflacji korzyści ze wzrostu eksportu zaczęłyby przeważać.

Kolejne publikacje (Baldwin, 2006; IMF, 2015; Festoc, 2017; Algebris Policy & Research Forum, 2018; Gaska and Kawalec, 2018; Mika and Zymek, 2018) dowodziły jednak, że szacunek łącznych korzyści z integracji dla handlu może być zawyżony m.in. ze względu na założenie zbyt wysokich korzyści płynących z obniżenia premii za ryzyko oraz przeszacowania korzyści ze wzrostu eksportu na skutek nieuwzględnienia utraty konkurencyjności przez kraj członkowski strefy euro. Co więcej, skala korzyści maleje z czasem, rozwojem gospodarczym kraju i wraz z pogłębianiem powiązań handlowych w ramach Unii Europejskiej (Rose, 2017). W rezultacie w naszej ocenie należy obecnie przyjąć bardziej konserwatywne założenia od tych służących do przygotowania bilansu kosztów i korzyści w 2009 r. Po pierwsze, jak wynika z badań Międzynarodowego Funduszu Walutowego (IMF, 2015), nie należy oczekiwać istotnego spadku premii za ryzyko po przystąpieniu Polski do strefy euro. Jeżeli spadek ten wystąpi, to będzie zbyt mały, by wywrzeć realny wpływ na gospodarkę. Po drugie, skala korzyści z integracji walutowej dla handlu maleje z czasem, gdyż wzrost wymiany handlowej i tak nastąpi. Oznacza, to że głównym kosztem z opóźnienia integracji dla eksporterów jest opóźnienie w uzyskaniu większego udziału w globalnym rynku.

Wolniejszy wzrost inwestycji i konsumpcji

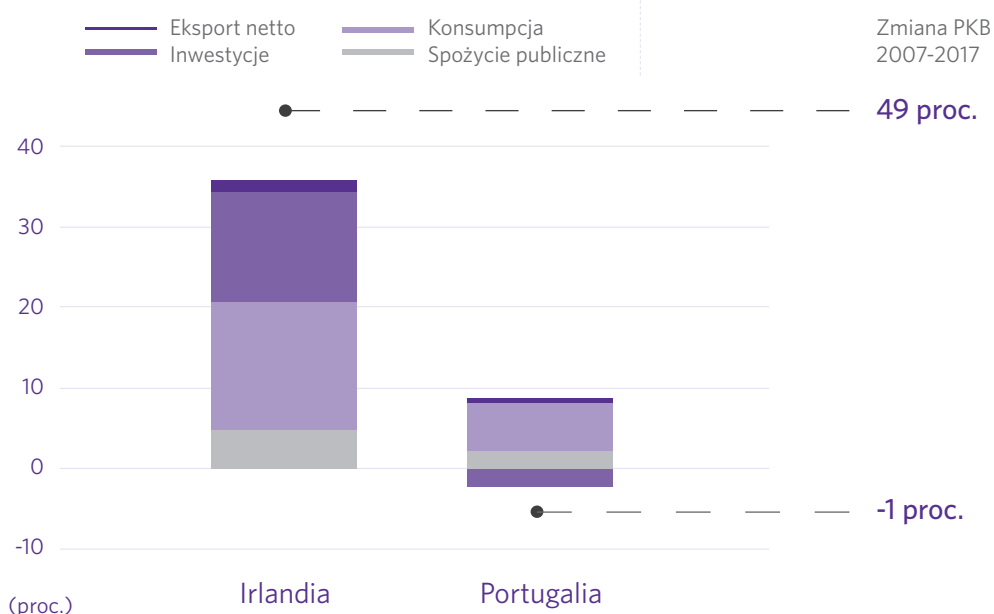
Opisane powyżej efekty opóźnienia integracji walutowej mają pośredni wpływ nie tylko na dynamikę importu, ale również na tempo wzrostu inwestycji i konsumpcji (Narodowy Bank Polski, 2009). W literaturze wyróżnia się co najmniej pięć mechanizmów przełożenia integracji na popyt wewnętrzny:

- 1 Niższe oprocentowanie kredytów po przystąpieniu do strefy euro powinno pobudzić przedsiębiorstwa i gospodarstwa domowe do zaciągania zobowiązań w celu zwiększania aktywności inwestycyjnej i zwiększania spożycia (Pełnomocnik Rządu ds. Wprowadzenia Euro przez Rzeczpospolitą Polską, 2010).
- 2 Niższe koszty transakcyjne, niższe stopy procentowe i niższe ryzyko walutowe powinny pobudzić rozwój polskiego rynku kapitałowego, a w konsekwencji zwiększyć dostęp przedsiębiorstw do pieniędzy (Pełnomocnik Rządu ds. Wprowadzenia Euro przez Rzeczpospolitą Polską, 2010). Wolniejszy rozwój rynku kapitałowego poza strefą euro przekłada się z kolei na mniejszy wybór dostępnych firmom produktów finansowych, takich jak euroobligacje korporacyjne (Bernoth *et al.*, 2019).
- 3 Integracja walutowa sprzyja też większej integracji sektora bankowego, który ma w rezultacie większe możliwości kredytowania aktywności inwestycyjnej i konsumpcji (Narodowy Bank Polski, 2009).
- 4 Spadek kosztów transakcyjnych i ryzyka walutowego powinien przełożyć się na zwiększony napływ inwestycji bezpośrednich (FDI), zwłaszcza z innych krajów strefy euro. Według niektórych szacunków napływ FDI do Polski w wyniku wejścia do strefy euro zwiększy się o 18,5 proc. (Brouwer, Paap and Viaene, 2008).
- 5 Na skutek efektów mnożnikowych oraz podażowych wzrośnie zatrudnienie i produktywność pracowników (Bukowski, Dyrda and Kowal, 2008), a w konsekwencji także ich wynagrodzenia, co dodatkowo pobudzi konsumpcję prywatną.

Skala tych kosztów opóźnienia przyjęcia euro jest jednak bardzo trudna do oszacowania, ponieważ zależy od bieżącej koniunktury zagranicznej i krajowej, instytucjonalnych uwarunkowań funkcjonowania rynku bankowego i kapitałowego, skłonności firm i gospodarstw domowych do zaciągania pożyczek, a także polityki gospodarczej państwa. Kluczowe jest też oszacowanie, czy te efekty popytowe przełożą się na wzrost potencjału gospodarczego w długim okresie. W rezultacie przeprowadzane badania (Bukowski, Dyrda and Kowal, 2008; Daras and Hagemer, 2009; Brzoza-Brzezina, Makarski and Wesołowski, 2012; IMF, 2015) wskazują, że skala wpływu integracji walutowej na gospodarkę (liczonych zwykle łącznie z pobudzeniem eksportu netto) wyniesie od zera do 7,5 proc. dodatkowego wzrostu PKB w długim okresie. Największe różnice dotyczą zwykle oszacowania skali wzrostu inwestycji – od zera do 12,6 proc. Są one jednak kluczowe dla oceny długo-okresowego wpływu integracji na wielkość PKB w gospodarce. Jeżeli po integracji

Dobrym przykładem zróżnicowania skutków integracji jest różnica w strukturze wzrostu PKB po utworzeniu strefy euro w Portugalii i Irlandii. W obu krajach odnotowano znaczny wzrost konsumpcji – w Irlandii zwiększenie spożycia gospodarstw domowych dołożyło łącznie 16 pkt proc. do dynamiki PKB między 2001 a 2007 r., a w Portugalii 6 pkt proc. Jednak wyłącznie Irlandia wykorzystała szansę na podniesienie stopy inwestycji, jaką daje integracja walutowa i związany z tym spadek stóp procentowych, kosztów transakcyjnych oraz łatwiejszy dostęp do kapitału dla przedsiębiorstw. W rezultacie wkład inwestycji do wzrostu PKB Irlandii w badanym okresie wyniósł aż 14 pkt proc., podczas gdy w Portugalii nakłady na środki trwałe zmalały i obniżyły PKB o 2 pkt proc. Takie wypieranie inwestycji przez konsumpcję i wzrost wydatków publicznych spowodowało, że po wybuchu globalnego kryzysu Portugalia nie była w stanie odzyskać międzynarodowej konkurencyjności i między 2007 a 2017 r. realny PKB tego kraju praktycznie nie uległ zmianie, podczas gdy Irlandia po przejściowej recesji zwiększyła PKB o łącznie 49 proc.

STRUKTURA WZROSTU PKB W LATACH 2001-2007 VS. ZMIANA PKB W LATACH 2007-2017



Źródło: Eurostat, przeliczenia własne.

walutowej efekty będą skoncentrowane głównie po stronie konsumpcji, to będą miały charakter przejściowy i w najgorszym scenariuszu mogą doprowadzić nawet do rozchwiania gospodarki (patrz: potencjalne korzyści opóźnienia integracji).

Brak udziału w zyskach EBC

Każdy bank centralny czerpie zyski z emisji waluty oraz zarządzania portfelem rezerw. Zyski te nazywane są rentą menniczą lub senioratem. Polska po przystąpieniu do strefy euro będzie uprawniona do udziału w zysku EBC wprost proporcjonalnie do swojego udziału w kapitale banku, który w momencie poszerzenia strefy euro będzie zbliżony do wkładu holenderskiego De Nederlandsche Bank (obecnie 5,8 proc.). Tym samym gdyby Polska była w strefie euro w 2018 r., NBP otrzymałby dodatkowo 322 mln zł z 6,8 mld zł zysku netto wypracowanego przez EBC. Zysk ten w 95 proc. trafiłby do budżetu państwa, podnosząc przychody niepodatkowe. Równocześnie jednak NBP w momencie integracji walutowej utraci część zysków z zarządzania portfelem rezerw walutowych, który zostanie natychmiast pomniejszony o wszystkie aktywa denominowane w euro – staną się one elementem podaży pieniądza eurosystemu. W rezultacie łączny wpływ integracji na zysk budżetu państwa z tytułu senioratu będzie zależny od polityki rezerw walutowych NBP w ramach Eurosystemu i zapewne nie przekroczy średniorocznie kilkuset milionów złotych (mniej niż 0,1 proc. PKB).

Koszty niemierzalne

Większe ryzyko polityczno-społeczne związane z kredytami denominowanymi lub indeksowanymi do walut obcych

Dodatkową korzyścią związaną z przyjęciem przez Polskę euro jest znaczne ograniczenie ryzyka politycznego, a co za tym idzie również zagrożenia dla stabilności sektora finansowego związanego z udzielonymi przed 2013 r. kredytami hipotecznymi denominowanymi lub indeksowanymi do walut obcych (później możliwość udzielania takich kredytów została znacząco ograniczona przez rekomendację S wydaną przez KNF oraz regulacje unijne). Z kredytów powiązanych z euro zostanie w pełni zdjęte ryzyko walutowe, a w przypadku kredytów powiązanych z frankiem szwajcarskim zostanie w znacznym stopniu ograniczone – z dwóch powodów. Po pierwsze, kurs franka szwajcarskiego do euro cechuje dużo większa stabilność w czasie w porównaniu do kursu franka szwajcarskiego do złotego. Po drugie, w ramach strefy euro polski sektor bankowy będzie miał łatwiejszy i tańszy dostęp do zabezpieczenia ryzyka finansowania portfela kredytowego we frankach szwajcarskich. W rezultacie nawet w przypadku obowiązkowego przewalutowania kredytów banki, pozostające wewnątrz systemu finansowego strefy euro, poniosą niższe straty i zwiększą swoją stabilność finansową.

Większa podatność na ataki spekulacyjne i skutki kryzysów

Pierwotna architektura strefy euro zakładała wspólną regulację unijną jedynie w zakresie polityki monetarnej. Wbrew wizji jej architektów, m.in. Włocha Tomasso Padoa-Schioppa (2005), nadzór nad sektorem bankowym pozostał na poziomie krajowym. Kryzys finansowy i zadłużenia w strefie euro był jednak przyczynkiem do fundamentalnej zmiany. Utworzenie Unii Bankowej oraz wzmocnienie kompetencji EBC jako nadzorcy sektora finansowego miały służyć zapewnieniu stabilności

finansowej całej strefie euro. Scentralizowany nadzór pozwolił na bardziej zdecydowane działania ograniczające ryzyko w sektorze bankowym związane ze złym zarządzaniem lub działalnością nielegalną (np. praniem brudnych pieniędzy).

Architektura nadzoru składa się z mechanizmów przeciwdziałania kryzysom finansowym oraz szeregu rozwiązań mających ograniczyć jego koszty. Jednym z nich jest drugi filar Unii Bankowej – tak zwany jednolity mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji (*Single Resolution Mechanism*; SRM). SRM dysponuje Jednolitym Funduszem Restrukturyzacji w wysokości 50 mld euro, który jest gwarantowany linią kredytową z Europejskiego Mechanizmu Stabilności (o mocy pożyczkowej 500 mld euro). Fundusz ten jest dostępny dla wszystkich banków strefy euro. Toczą się też prace nad wspólnym mechanizmem gwarancji depozytów w strefie.

Pozostając poza strefą wspólnej waluty, Polska nie ma dostępu do tych instytucji, co obniża wiarygodność jej nadzoru finansowego (IMF, 2015; Belke *et al.*, 2016) oraz zwiększa podatność kraju na ataki spekulacyjne. Jest to tym groźniejsze, że wraz z integracją rynku kapitałowego i bankowego rośnie udział aktywów denominowanych lub indeksowanych do euro w bilansie instytucji finansowych. W rezultacie nagłe osłabienie waluty, będące skutkiem ataku spekulacyjnego lub kryzysu fiskalnego, może doprowadzić do wyschnięcia rynku kapitałowego, upadłości banków lub krachu na giełdzie. Jak szacują Czerniak *et al.* (2019) członkostwo w strefie euro istotnie ogranicza ryzyko powstania baniek spekulacyjnych na giełdach krajów posługujących się wspólną walutą.

W związku z kryzysem zadłużenia państw strefy euro zostały utworzone nowe mechanizmy wsparcia budżetów krajowych, zastąpione obecnie przez Europejski Mechanizm Stabilności w wysokości 500 mld euro, którego zadaniem jest zabezpieczenie (na określonych warunkach) państw strefy euro przed skutkami kryzysu i przywrócenie im stabilności finansowej. Jak wskazują doświadczenia państw pozostających poza strefą euro, takich jak Węgry czy Rumunia, w sytuacji kryzysu finansowego kraje te mogą polegać jedynie na znacznie mniejszym – i mniej elastycznym – instrumencie bilansu płatniczego (Art. 143 TFUE), którego moc pożyczkowa dopiero niedawno została zwiększona do maksymalnej kwoty 50 mld euro (Alcidi *et al.*, 2017). Alternatywnie państwa spoza strefy euro zobowiązane są zwrócić się o wsparcie bezpośrednio do Międzynarodowego Funduszu Walutowego (tak jak zrobiła to Polska w 2009 r. uzyskując elastyczną linię kredytową, za dostęp do której przez 8 lat zapłaciła blisko 2 mld zł), na którego zarządzanie mają mniejszy wpływ, a którego pożyczki są często bardziej kosztowne od tych, otrzymywanych przez kraje strefy euro. W rezultacie, nie przystępując do strefy euro, Polska nie ma dostępu do poduszki finansowej chroniącej zarówno przed atakami spekulacyjnymi, jak i łagodzącej skutki kryzysów fiskalnych.

Brak dostępu do środków z budżetu strefy euro

W perspektywie wieloletnich ram budżetowych 2021–2027 ma powstać budżet strefy euro. Prawdopodobnie na pierwszym etapie pozostanie on niewielki (propozycja Komisji Europejskiej z 2018 r. zakłada, że taki instrument finansowy miałby wspierać reformy w państwach członkowskich kwotą 25 mld euro w perspektywie 7 lat). Stąd też – nawet jeśli jego powstanie miałoby oznaczać przesunięcie tej kwoty ze środków dostępnych na polityki Unii – koszt poniesiony przez Polskę byłby nieznaczny.

Większym kosztem może okazać się jednak brak wpływu na kształtowanie tego budżetu, a w szczególności funkcji, jaką miałby on spełniać. Na obecnym etapie rozważane są różne warianty, mowa jest m.in. o tym, by budżet strefy euro wspierał

reformy zwiększające konkurencyjność i konwergencję w państwach strefy euro lub pełnił funkcję stabilizacyjną (np. w formie zasiłku dla bezrobotnych). Choć państwa spoza strefy euro starają się brać udział w tej dyskusji (np. popierając stanowisko niechętniej budżetowi Holandii), pełnią rolę bardziej hamującą niż konstruktywną: nie są one bezpośrednio zaangażowane ani w proces projektowania tego budżetu, ani tworzenia jego ram conceptualnych. Brak udziału w tej debacie, biorąc również pod uwagę spór ideowy dotyczący strefy euro, stanowi koszt opóźnienia przyjęcia wspólnej waluty (Brunnermeier, James and Landau, 2016).

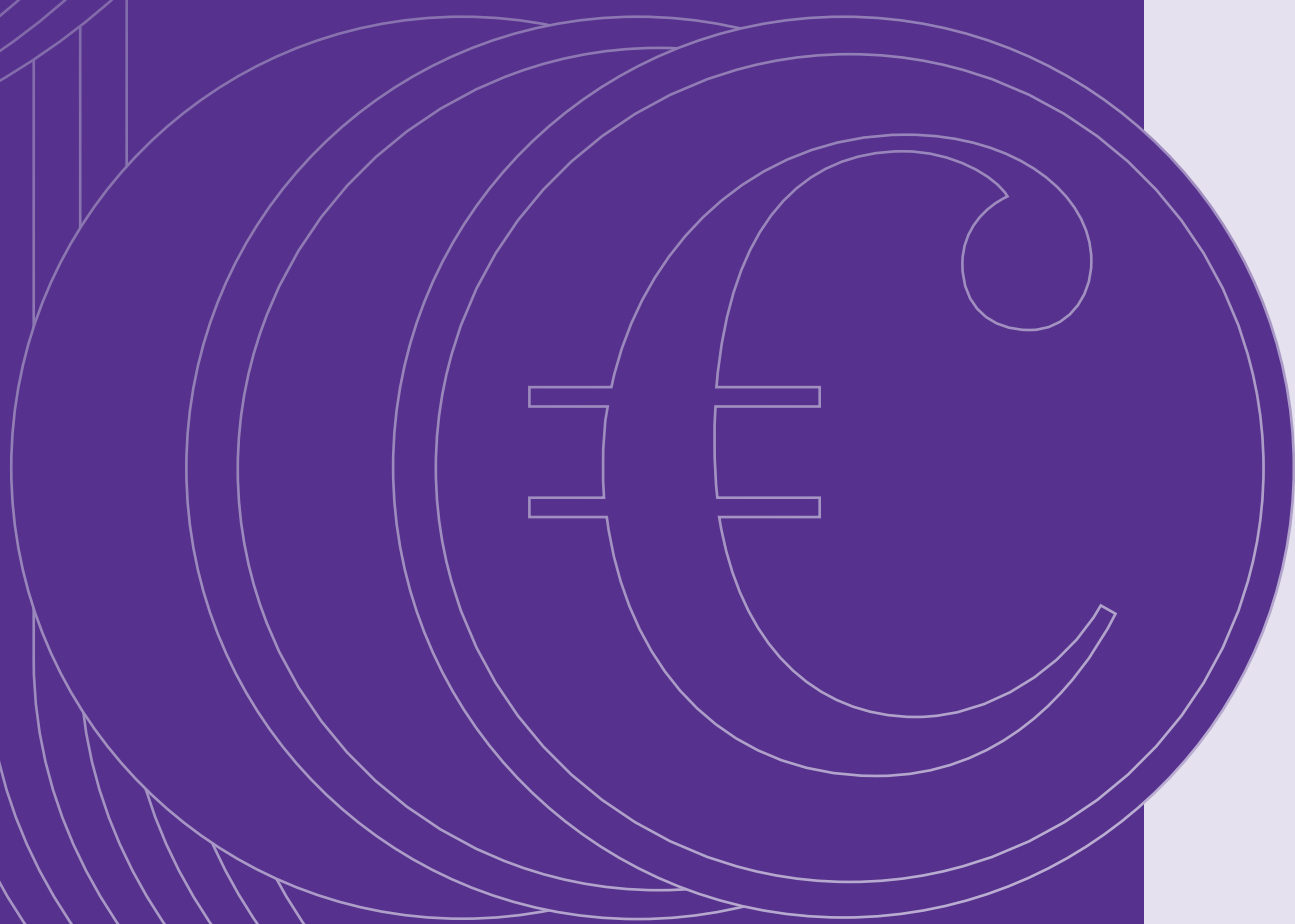
Mniejszy wpływ na decyzje polityczne dotyczące kształtu Unii Europejskiej

W szerszym ujęciu przedstawione powyżej koszty można sprowadzić do kwestii braku wpływu na decyzje podejmowane w strefie euro, co wynika z zapisów traktatów unijnych, pozwalających na istnienie niezależnych struktur decyzyjnych państw ze wspólną walutą (Orłowski *et al.*, 2019). Przykładowo, prawa głosu państw objętych czasową derogacją są zawieszone podczas głosowań w Radzie Unii dotyczących ogólnych kierunków polityk gospodarczych strefy euro, mianowania członków Zarządu EBC, decyzji ustanawiających wspólne stanowiska w ramach instytucji międzynarodowych oraz tych związanych z procedurą nadmiernego deficytu (Art. 139 TFEU).

Z oczywistych względów państwa z derogacją nie mają też wpływu na kształtowanie instytucji samej strefy euro oraz na decyzję o budowaniu międzynarodowej roli euro np. poprzez utworzenie osobnego wspólnotowego systemu płatniczego jako alternatywy dla SWIFT (Draghi, 2019). Coraz istotniejszą rolę od czasu kryzysu odgrywają takie instytucje jak Eurogrupa – nieformalne zrzeszenie ministrów finansów, któremu od 2017 r. przewodzi minister finansów Portugalii Mario Centeno (Braun, Hübner and Hoffmann-Axthelm, 2019). To na tych spotkaniach zapadają kluczowe decyzje dotyczące przyszłego kształtu strefy euro, a ze względu na to, że spotkania Eurogrupy wyprzedzają spotkania ministrów finansów Unii, to nawet w kwestiach niezwiązanych ze wspólną walutą, strefa euro odgrywa istotną rolę w kształtowaniu polityki unijnej. Kolejną instytucją polityczną, w której zasiadają wyłącznie przedstawiciele krajów ze wspólną walutą, są szczyty strefy euro. Brak przedstawiciela w tych gremiach oznacza brak wpływu na decyzje o kształcie wyłaniającej się wspólnej polityki społecznej strefy euro, w tym reform rynku pracy (Juncker *et al.*, 2015). Co więcej, wraz z wydzieleniem budżetu strefy euro pojawiają się głosy, że należy utworzyć też osobny parlament strefy (Funke and Guttenberg, 2019).

Ważne decyzje podejmowane są również w ramach prac dotyczących nadzoru bankowego i makroostrożnościowego w EBC. Traktaty zakładają, że państwa spoza strefy euro nie mają przedstawiciela w gremiach decyzyjnych Europejskiego Banku Centralnego (Art. 139 TFUE). Nawet w instytucjach nadzoru o zasięgu paneuropejskim (np. w Europejskiej Radzie Ryzyka Systemowego), coraz częściej prace na poziomie roboczym odbywają się w formatach zamkniętych. To dlatego, że przedstawiciele nadzorów krajowych uznają ryzyko niestabilności finansowej strefy euro jako kwestię odrębną od stabilności na wielowalutowym rynku wewnętrznym. Ogranicza to wpływ państw spoza strefy euro na techniczne regulacje finansowe już od wczesnego etapu procesów decyzyjnych. Dziś nadzorem EBC objęte są również banki, których spółki córki są aktywne na polskim rynku, a to oznacza, że pośrednio reguluje on pracę tych instytucji finansowych. Tym samym brak polskiego udziału w pracach EBC jest kosztem utrzymywania derogacji (Belke *et al.*, 2016).

3. Korzyści z opóźnienia integracji



W większości dotychczasowych badań nad bilansem kosztów i korzyści integracji zwleknięcie z przyjęciem euro było uznawane za niepotrzebne opóźnienie w wejściu na wyższą trajektorię wzrostu gospodarczego. Jeżeli bilans integracji monetarnej wychodził w badaniu dodatni, to wejście do strefy euro wydawało się koniecznością. Z kolei w analizach, które wskazywały na przewagę kosztów nad korzyściami bycia w strefie euro, temat opóźniania integracji był pomijany, bo płynący z nich wnioski wskazywał, że Polska nigdy nie powinna przyjmować wspólnej waluty. Doświadczenia globalnego kryzysu fiskalnego, zmiana w retoryce rządu, do jakiej doszło po wyborach parlamentarnych w 2015 r., sygnalizują jednak konieczność przeprowadzenia zestawienia korzyści z opóźnienia integracji. Chodzi zwłaszcza o korzyści potencjalne, powiązane z lepszym przygotowaniem Polski do członkostwa we wspólnym obszarze walutowym zarówno pod kątem instytucjonalnym (Rapacki, 2015), jak i konwergencji gospodarczej (Czerniak *et al.*, 2019). Korzyści te polegają przede wszystkim na zminimalizowaniu ryzyka powtórzenia się scenariusza greckiego lub portugalskiego w Polsce.

Koszty mierzalne

Stopniowy spadek realnych kosztów przeprowadzenia integracji

Według szacunków NBP z 2009 r. przybliżony koszt wprowadzenia euro do obiegu gotówkowego i bezgotówkowego w Polsce wyniosłby między 20 a 23 mld zł w zależności od mechanizmu integracji (Narodowy Bank Polski, 2009). Najtańszy byłby wariant *Big Bang*, czyli wymiany całości waluty w momencie przystąpienia do strefy euro, a najbardziej kosztowny wariant przejściowego utrzymania w obiegu obu walut celem ograniczenia negatywnych efektów społecznych i zminimalizowania tzw. efektu cappuccino, czyli zaokrąglania cen w górę w momencie wymiany waluty.

Koszty wprowadzenia euro do obiegu można podzielić na cztery kategorie instytucjonalne. Wydatki NBP związane m.in. z drukiem nowych banknotów i utylizacją starych, zmianą systemu informatycznego, kampanią edukacyjną oraz dostosowaniem sorterów i innych maszyn do nowej waluty wyniosłby 1,5 do 2 mld zł. Wydatki administracji publicznej związane ze zmianami aktów prawnych, kampanią informacyjną oraz dostosowaniem publicznych systemów informatycznych wyniosłby z kolei 0,9–1,1 mld zł. Wyższe koszty wprowadzenia euro do obiegu poniosłby natomiast banki (2,3–2,6 mld zł), które musiałyby zapłacić za wymianę bankomatów, sorterów i innych maszyn oraz wprowadzenie nowych systemów informatycznych. Utraciłyby także część przychodów z tytułu operacji wymiany walut oraz zabezpieczenia ryzyka

kursowego. Najbardziej kosztowne w skali makroekonomicznej byłoby jednak wdrożenie euro przez przedsiębiorstwa (15,7–17 mld zł), które także musiałyby dostosować do nowej waluty swoje systemy informatyczne, księgowe oraz zmienić cenniki usług i etykiety na oferowanych produktach.

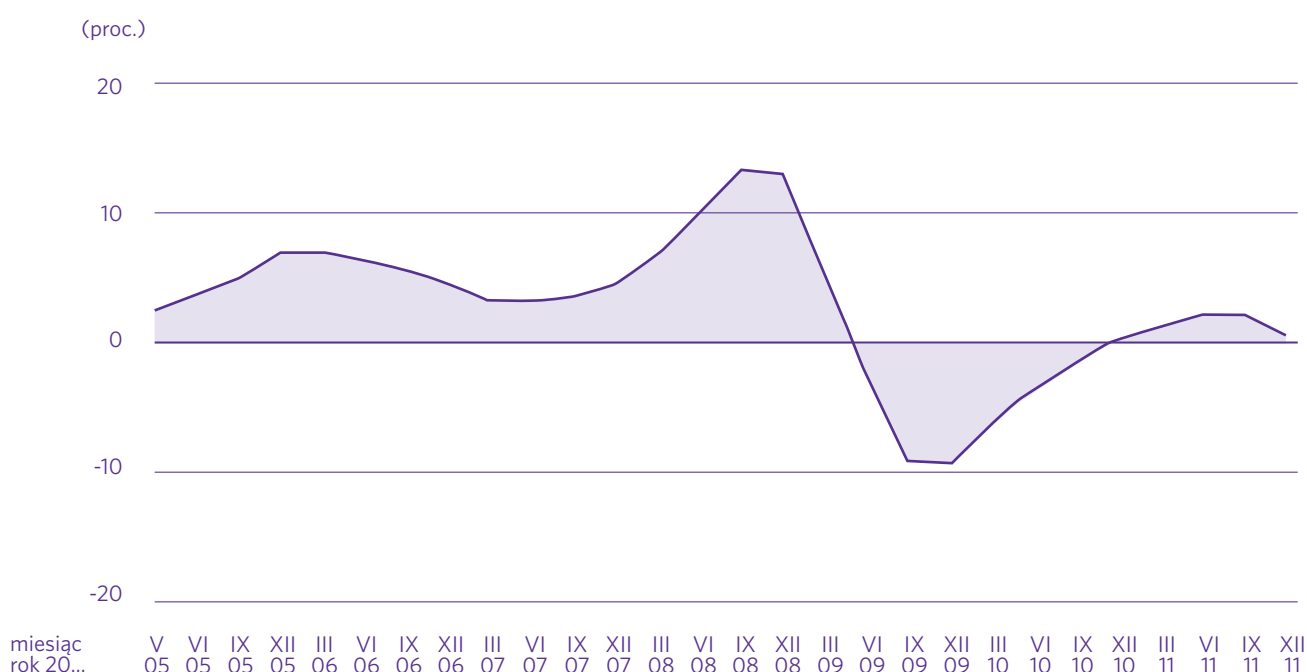
Należy jednak zaznaczyć, że realne koszty przeprowadzenia integracji stopniowo maleją w czasie ze względu na wzrost obrotu bezgotówkowego, a także na stałe w ujęciu realnym koszty wymiany systemów informatycznych czy druk nowych i utylizację starych banknotów i monet. W rezultacie można przyjąć, że o ile w 2009 r. koszt wymiany waluty wynosił 1,6–1,8 proc. PKB, to w 2018 r. koszt ten wynosiłby jedynie około 1 proc. PKB.

Korzyści potencjalne

Wyższa stabilność wzrostu gospodarczego

Głównym argumentem za pozostaniem poza strefą euro jest autonomia w prowadzeniu polityki monetarnej (Kawalec and Pytlarczyk, 2016). Chodzi zwłaszcza o uniknięcie sytuacji, w której wysokość stóp procentowych jest niedopasowana do sytuacji gospodarczej kraju – za niskie mogą prowadzić do przegrzania się gospodarki, podczas gdy za wysokie ograniczają wzrost i grożą zahamowaniem inwestycji. Elementem niezależnej polityki pieniężnej jest oczywiście możliwość utrzymywania zmiennego kursu walutowego, którego wahania amortyzują krajowe i zagraniczne szoki makroekonomiczne. Większość ekonomistów podziela zdanie, że to właśnie gwałtowne osłabienie złotego na przełomie 2008 i 2009 r. ochroniło Polskę przed recesją.

→ RÓŻNICA MIĘDZY RZECZYWISTYM A KONTRFAKTYCZNYM PKB
W SCENARIUSZU PRZYJĘCIA PRZEZ POLSKĘ EURO W 2005 R.

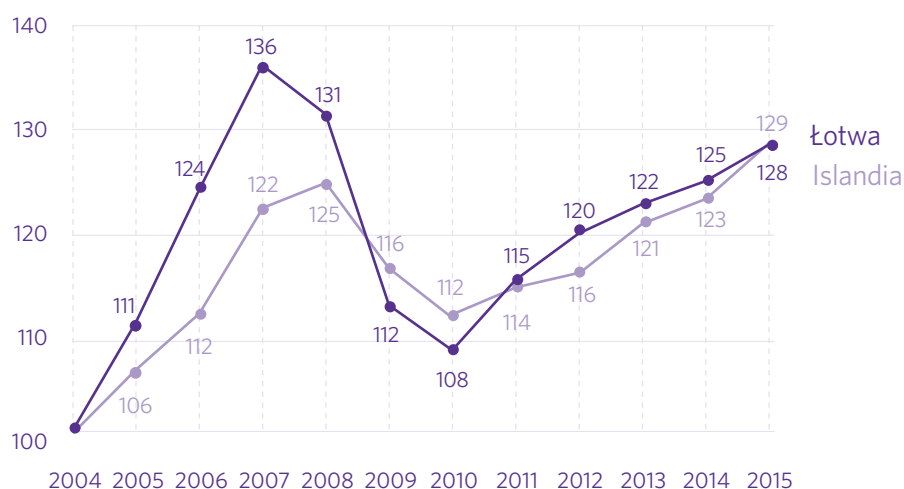


Źródło: Brzoza-Brzezina et al. (2012)

W tym kontekście konieczne należy jednak rozróżnić efekt stabilizacji wzrostu gospodarczego od efektu trwałego zwiększania potencjału gospodarczego kraju. Debata publiczna bardzo często ogranicza się do dyskusji o korzyściach płynących z niezależnej polityki monetarnej i zmiennego kursu walutowego w okresach dekonunktury. Zapomina się natomiast o wyhamowywaniu wzrostu PKB na skutek aprecjacji kursu walutowego i podwyżek stóp procentowych w okresach boomu gospodarczego. W rezultacie można odnieść mylne wrażenie, że samo posiadanie własnej waluty zwiększa długoterminowy wzrost gospodarczy, choć faktycznie ma ono blisko zerowy wpływ na wysokość PKB w długim okresie. Potwierdzają to badania analizujące zachowanie polskiej gospodarki w kontrfaktycznym scenariuszu przyjęcia przez Polskę euro zaraz po przystąpieniu do Unii Europejskiej (Brzoza-Brzezina, Makarski and Wesołowski, 2012). Wynika z nich, że różnica między poziomem PKB w sytuacji wejścia do strefy euro w 2005 r. a rzeczywistym PKB odnotowanym w Polsce wynosiła +13 proc. u szczytu cyklu koniunkturalnego (III kwartał 2008 r.), następnie gwałtownie spadła do – 10 proc. w okresie największej dekonunktury (IV kwartał 2009 r.), a po zakończeniu globalnego kryzysu finansowego (IV kwartał 2011 r.) ukształtowała się w scenariuszu „z euro” na zbliżonym poziomie, jaki odnotowano w rzeczywistości (por. wykres ze strony 30).

Różnice w cyklicznych wahanach koniunktury gospodarczej w krajach o sztywnym i zmiennym kursie walutowym można zaobserwować porównując za Gąską i Kawalcem (2018) przebieg globalnego kryzysu finansowego na Łotwie (sztywny kurs) i w Islandii (kurs zmienny). Skala wzrostu PKB w obu krajach między 2004 a 2015 r. była zbliżona (odpowiednio 28,4 oraz 28,8 proc.), przy czym Łotwa odnotowała o 11,4 pkt proc. wyższy wzrost PKB w okresie boomu przedkryzysowego i o 4,3 pkt proc. szybszy wzrost w czasie pokryzysowego ożywienia, ale o 10,7 pkt proc. głębszą recesję w czasie samego kryzysu.

PORÓWNANIE CYKLICZNYCH WAHAŃ PKB NA ŁOTWIE I ISLANDII (2004=100)



Źródło: Eurostat, przeliczenia własne.

Warto na koniec zaznaczyć, że część badań nie potwierdza stabilizującego wpływu niezależnej polityki monetarnej w Polsce na wahania koniunkturalne. Według niektórych ekonomistów od początku XXI w. osłabienie kursu złotego negatywnie wpływa na wzrost PKB (Arratibel and Michaelis, 2014) i przyczynia się do wzrostu realnych nierówności dochodowych (Cravino and Levchenko, 2015), a pozytywne efekty deprecjacji uwidaczniają się jedynie częściowo lub z dużym opóźnieniem (Demian and di Mauro, 2017). Co więcej, badania (Gabrisch, 2017) wskazują, że niezależność NBP jest już w dużej mierze ograniczona przez bardzo wysoką integrację polskiego rynku finansowego z rynkiem strefy euro i bank centralny nie ma pełnej swobody w kształtowaniu polityki pieniężnej, zwłaszcza w sytuacji rosnącej globalizacji rynków finansowych (Rey, 2015).

W rezultacie nie da się oszacować skali wzrostu cyklicznych wahań gospodarczych i spadku odporności gospodarki na szoki makroekonomiczne po przystąpieniu do strefy euro. Co więcej, skala zmienności po przyjęciu euro będzie uzależniona od wciąż pozostającej w gestii instytucji krajowych polityki fiskalnej oraz makroostrożnościowej. Za pomocą szeregu narzędzi (stopy podatkowe, transfery socjalne, inwestycje publiczne, bufory kapitałowe, limit wysokości raty kredytu w relacji do dochodu itp.) można minimalizować amplitudę cyklicznych wahań gospodarczych po przystąpieniu do strefy euro (Kosior and Rubaszek, 2014). Jest to tym bardziej zasadne w przypadku gospodarki Polski, która w porównaniu do Islandii czy Łotwy w dużo większym stopniu oparta jest na popycie wewnętrznym.

Wyższa konkurencyjność polskiej gospodarki

Polska gospodarka, podobnie jak każdy kraj znajdujący się na ścieżce konwergencji realnej, cechuje się wyższą niż w najbogatszych państwach strefy euro dynamiką wynagrodzeń, a co za tym idzie także relatywnie wyższą inflacją. Jest to tzw. efekt Balassy-Samuelsona, który został już szeroko opisany w literaturze (Boratyński *et al.*, 2019). Jego występowanie rodzi jednak ryzyko stopniowej utraty konkurencyjności międzynarodowej w momencie przystąpienia do wspólnego obszaru walutowego, podobnie jak to miało miejsce w peryferyjnych krajach strefy euro.

Według szacunków (Konopczak and Welfe, 2017) na skutek działania efektu Balassy-Samuelsona inflacja w Polsce była w latach 1995–2010 wyższa o 3,3 pkt proc. rocznie niż w krajach strefy euro – to 83 proc. całkowitej różnicy w stopach inflacji w Polsce i w krajach wspólnoty walutowej. W przypadku pozostałych krajów wyszehradzkich efekt ten był wyraźnie niższy i wahał się w granicach 2,2–2,5 pkt proc. rocznie. Co więcej, w tym samym badaniu wykazano, że struktura polskiej gospodarki, w tym wysoki i mało progresywny klin podatkowy, wysoka stopa bezrobocia naturalnego oraz nieelastyczny rynek pracy powodują, że wzrost wynagrodzeń spowodowany konwergencją realną nie tylko w całości przekłada się na inflację, ale jest też wzmacniany przez efekty drugiej rundy (wtórny wpływ inflacji na dynamikę wynagrodzeń). W rezultacie 0,4 pkt proc. z różnicy w wysokości inflacji między Polską a strefą euro to efekt struktury instytucjonalnej krajowej gospodarki – w żadnym innym kraju wyszehradzkim nie zaobserwowano tak wysokiego wyniku.

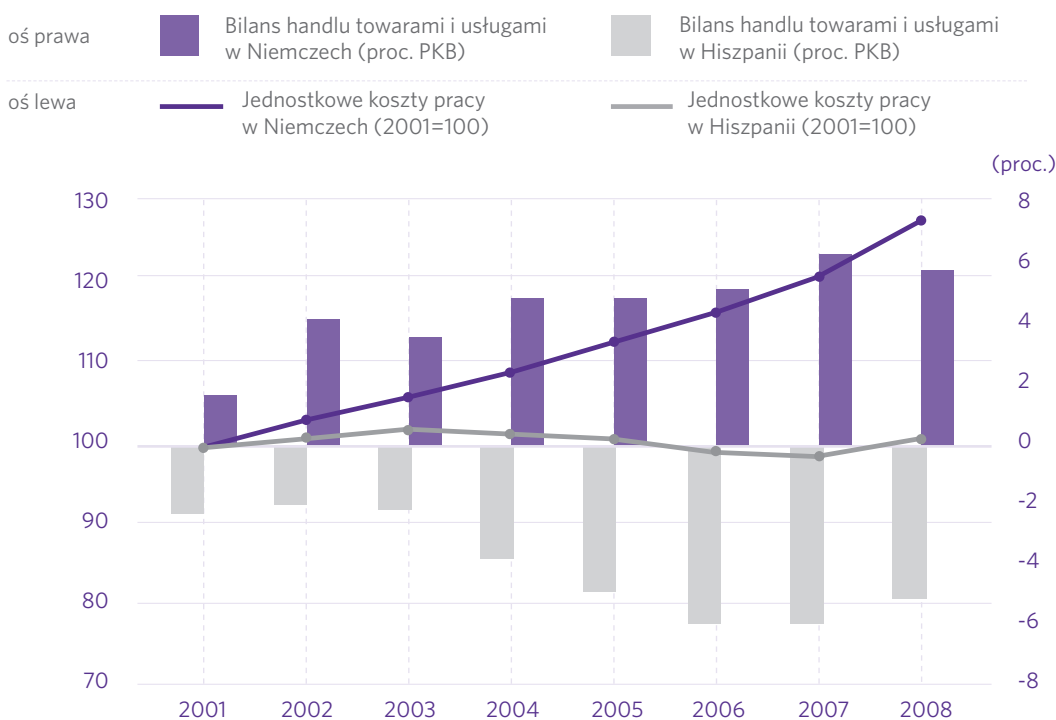
O ile w kolejnych latach skala wpływu efektu Balassy-Samuelsona na inflację w Polsce będzie malała w związku z postępującą realną konwergencją oraz spadkiem bezrobocia strukturalnego w ostatnich latach, o tyle pozostanie zapewne wyższa niż w południowych krajach strefy euro tuż po ich przystąpieniu do unii walutowej (1,8 pkt proc. w Hiszpanii, 1,2 pkt proc. w Grecji i 1,1 pkt proc. w Portugalii).

Rodzi to ryzyko, że po wczesnym przyjęciu euro w Polsce stopy procentowe będą zbyt niskie dla naszej gospodarki, prowadząc do jej przegrzania i powiązanej z tym utraty konkurencyjności.

Co więcej, kraj, który utracił konkurencyjność międzynarodową i jest równocześnie członkiem wspólnego obszaru walutowego, ma duże kłopoty z jej ponownym odzyskaniem (Kawalec and Pytlarczyk, 2016; Gąska and Kawalec, 2018). Ze względu na brak płynnego kursu walutowego nie może on wykorzystać popytu wewnętrznego do wyjścia z kryzysu i odzyskać konkurencyjności cenowej eksportu poprzez deprecjację własnej waluty, musi za to przeprowadzić kosztowną politycznie i społecznie wewnętrzną dewaluację, czyli wejść w długotrwały proces spadku płac i cen. Wiąże się on z głęboką recesją i ryzykiem kryzysu fiskalnego, zwłaszcza jeśli kraj nie prowadził restrykcyjnej polityki fiskalnej w okresie poprzedzającym kryzys. Ryzyko to jest nasilone przez zwiększenie amplitudy wahań koniunktury, które jest nieodłącznym elementem przystąpienia do strefy euro. Dotyczy to zwłaszcza gospodarek o nieelastycznym rynku pracy, gdzie okres głębokiej recesji może się

Skutki utraty konkurencyjności międzynarodowej związane z działaniem efektu Balassy-Samulesona w ramach wspólnego obszaru walutowego można było zaobserwować porównując zmiany nominalnych jednostkowych kosztów pracy w Niemczech i Hiszpanii po utworzeniu strefy euro. Między 2001 a 2008 r. w Niemczech utrzymywały się one na stabilnym poziomie, podczas gdy w Hiszpanii wzrosły w tym samym czasie o 29 proc. Przyczyniło się to do utraty konkurencyjności tamtejszej gospodarki i znacznego pogorszenia bilansu międzynarodowego handlu towarami i usługami o 2,8 pkt proc. PKB, gdy w Niemczech ten wskaźnik poprawił się o 4,3 pkt proc. PKB.

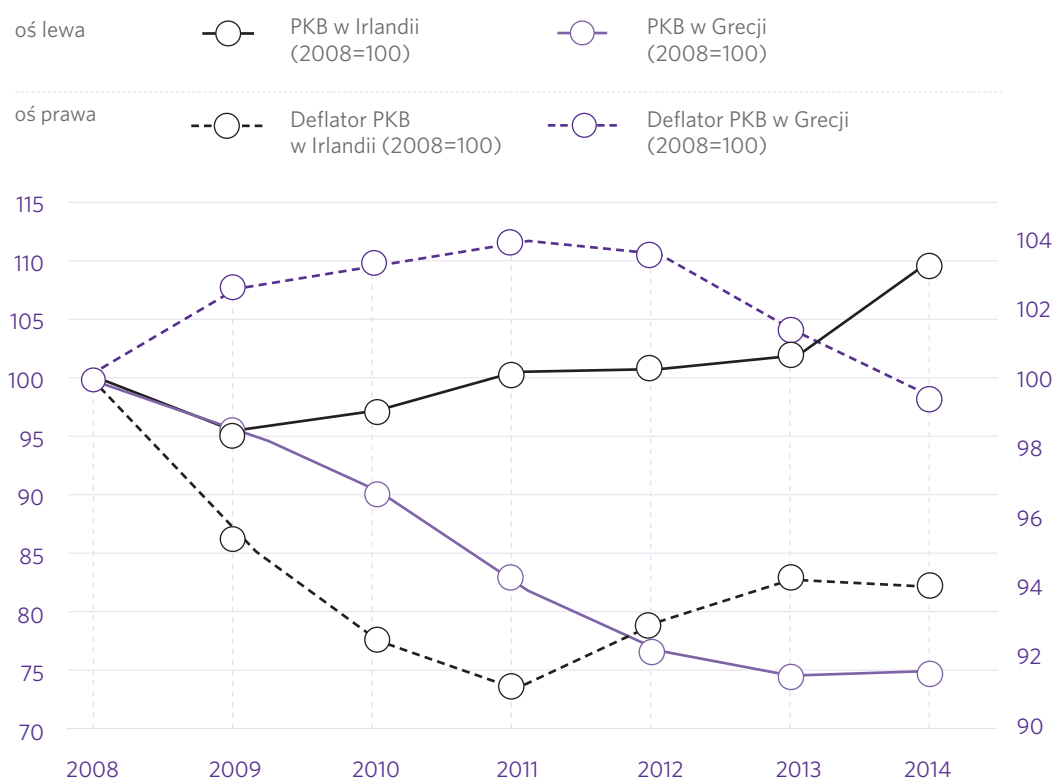
ZMIANA KOSZTÓW PRACY I BILANSU HANDLOWEGO



Źródło: Eurostat, przeliczenia własne.

Różnice pomiędzy długotrwałą utratą konkurencyjności cenowej a szybkim dostosowaniem poziomu płac i cen można zaobserwować porównując przykład Grecji i Irlandii po globalnym kryzysie finansowym. Oba kraje zaliczyły w kryzysowym roku 2009 recesję podobnej skali (5 proc. w przypadku Irlandii i 4,3 proc. w Grecji). O ile jednak irlandzka gospodarka zareagowała bardzo elastycznie i już w 2009 r. ceny wszystkich dóbr i usług (mierzone deflatorem PKB) spadły o 4,4 proc., a w kolejnych latach pogłębiły spadek do łącznie 9,2 proc., o tyle w Grecji ceny rosły aż do 2011 r. Dopiero pogłębiająca się recesja i wzrost stopy bezrobocia powyżej 20 proc. wymusiły wewnętrzną dewaluację i poprawę konkurencyjności międzynarodowej. Tak niska elastyczność gospodarki, w tym zwłaszcza rynku pracy, spowodowała, że Grecja nie była w stanie szybko odzyskać utraconej przed kryzysem konkurencyjności.

ELASTYCZNOŚĆ GOSPODARKI A DŁUGOŚĆ RECESJI PO KRYZYSIE GOSPODARCZYM



Źródło: Eurostat, przeliczenia własne.

wiązać z wystąpieniem efektu histerezy (czyli utrzymaniu wysokiego bezrobocia nawet po ponownej poprawie koniunktury) i w rezultacie utrzymania niskiej dynamiki potencjalnego PKB przez dłuższy okres, co utrudnia wyjście kraju z kryzysu.

Zmniejszenie dystansu gospodarczego (mierzonego różnicą w wysokości PKB), prowadzenie odpowiedzialnej, niepopulistycznej polityki fiskalnej oraz reformy strukturalne rynku pracy, mające na celu zmniejszenie klina podatkowego oraz zwiększenie mobilności siły roboczej, mogą znacznie ograniczyć ryzyko

długookresowej utraty konkurencyjności (Kosior and Rubaszek, 2014). Dzięki nim gospodarka odzyskuje utraconą konkurencyjność silną korektą wynagrodzeń i cen, po której następuje ponowny szybki wzrost gospodarczy. Nie towarzyszą temu efekty histerezy, kryzysy fiskalne czy polityczne. Ponadto bardzo ważne z punktu widzenia ryzyka utraty konkurencyjności międzynarodowej jest odpowiednie określenie kursu konwersji, który pozostawia pewien margines bezpieczeństwa cenowego dla wzrostu inflacji wskutek działania efektu Balassy-Samulesona. Co więcej, przyjęcie euro po zbyt mocnym kursie wymusiłoby natychmiastowe dostosowanie wewnętrzne i obniżenie wzrostu gospodarczego.

Mniejsze ryzyko wystąpienia bańki cenowej na rynku mieszkaniowym

Większą konwergencję, w tym poziomu życia, uznaje się za jeden z warunków poprawnego funkcjonowania optymalnych obszarów walutowych. Jeśli Polska dalej rozwijałaby się w tempie szybszym niż państwa w strefie euro, opóźnienie przyjęcia wspólnej waluty oznaczałoby, że integracja nastąpiłaby między dwoma gospodarkami o bardziej zbliżonym poziomie rozwoju. Konwergencja w kosztach życia oznaczałaby również, że zmniejszyłoby się zagrożenie wystąpienia bańki na rynku mieszkaniowym (Stążka-Gawrysiak, 2011; Czerniak *et al.*, 2019). Na ich powstawanie po znacznym obniżeniu stóp procentowych w szczególności narażone są takie kraje jak Polska, Hiszpania czy Irlandia, które notują niski udział mieszkań na wynajem w strukturze własnościowej (Czerniak and Rubaszek, 2018) czy niekorzystne uwarunkowania kulturowe (Czerniak and Witkowski, 2016).



REALNE CENY MIESZKAŃ W WYBRANYCH KRAJACH STREFY EURO (2001=100)



Źródło: Eurostat, przeliczenia własne.

Podstawowym sposobem na obniżenie tego ryzyka jest wdrożenie odpowiedniej polityki makroostrożnościowej (Rubio and Comunale, 2016), która ogranicza ryzyko nadmiernego wzrostu akcji kredytowej po obniżce stóp procentowych i nie dopuszcza do uruchomienia mechanizmu akceleratora finansowego (Bernanke, Gertler and Gilchrist, 1999), czyli wzrostu podaży kredytów hipotecznych na skutek podwyżek cen mieszkań i związanej z tym poprawy wskaźników adekwatności kapitałowej banków. Do najpowszechniej stosowanych narzędzi należą m.in. wprowadzenie limitu LTV (maksymalnej relacji między wartością kredytu a wartością nieruchomości), limitu DTI (maksymalnej relacji między ratą kredytu hipotecznego a dochodem kredytobiorcy), ustanawianie wyższych buforów kapitałowych dla banków w zależności od fazy cyklu koniunkturalnego i cen mieszkań. Od 2014 r. Europejska Rada Ryzyka Systemowego (ESRB) prowadzi rejestr krajowych regulacji makroostrożnościowych mających na celu ograniczenie destabilizujących gospodarkę fluktuacji w dostępie do kapitału. Co istotne, regulacje te wprowadzane są przez organy poszczególnych państw członkowskich, nawet tych niebędących członkami strefy euro. Podobną rolę pełni Unia Bankowa, której nadrzędnym celem jest stabilizacja fluktuacji na unijnym rynku finansowym. W rezultacie przystąpienie do niej – obowiązkowe dla członków strefy euro – powinno ograniczyć ryzyko powstania bańki cenowej na polskim rynku mieszkaniowym (Kosior and Rubaszek, 2014).

Brak przejściowego wzrostu inflacji na skutek zaokrąglenia cen

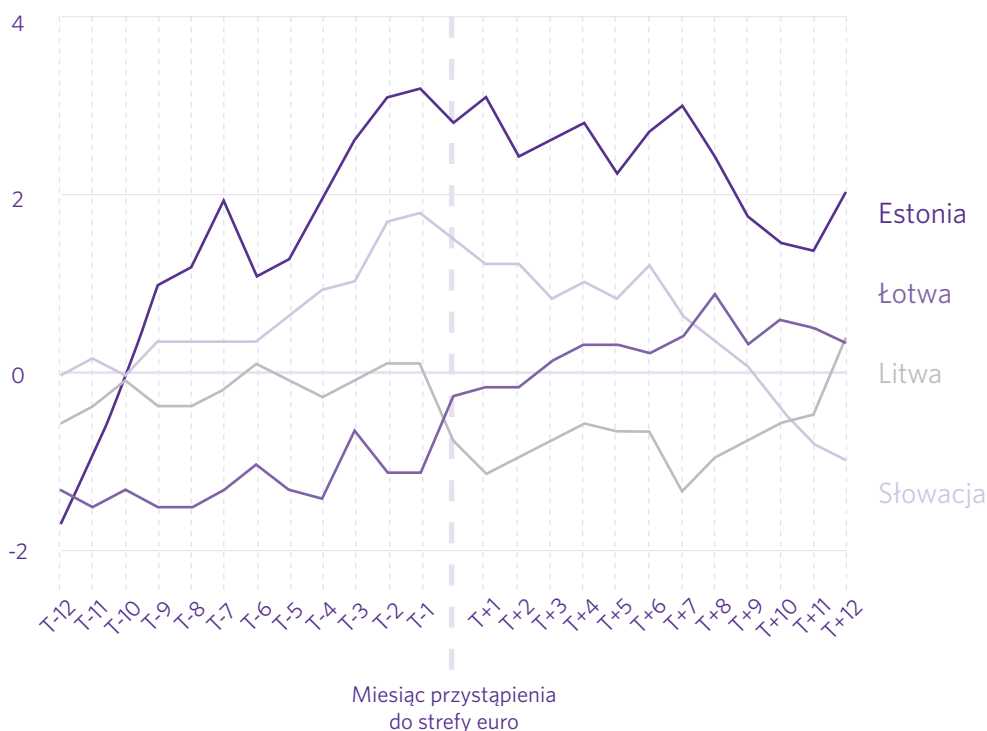
Jednym z najczęściej pojawiających się w debacie publicznej argumentów przeciwko przyjmowaniu euro przez Polskę jest wzrost cen w momencie konwersji waluty. W obiegowej opinii ceny towarów zostaną w najgorszym przypadku przeliczone 1:1, a w najlepszym – zaokrąglone w górę. Badania obecnych krajów członkowskich strefy euro pokazują, że obawy te są stanowczo przesadzone, bo wzrost cen – choć może wystąpić – zwykle jest dużo mniejszy od obaw (a nawet prognoz ekspertów). W przypadku Holandii przewidywano, że wzrost ten może wynieść nawet 0,9 proc., podczas gdy faktycznie zamknął się w 0,3 proc.

Oszacowany dla Polski (Rozkrut, Jakubik and Konopczak, 2009) efekt wzrostu cen na skutek przyjęcia euro i związanych z tym zaokrągleń cen produktów może się kształtować od 0,0 proc. w przypadku, gdy przedsiębiorcy będą zaokrąślać ceny zgodnie z zasadami arytmetyki, aż do 2,6 proc., gdy sprzedawcy będą zaokrąślać ceny atrakcyjne (np. 4,99 zł) i psychologiczne (np. 3,50 zł) do najbliższej ceny atrakcyjnej lub psychologicznej w górę (odpowiednio 1,49 euro i 1 euro). To, który z tych scenariuszy się zrealizuje, zależy głównie od sposobu wprowadzenia euro (*Big Bang* czy z okresem przejściowym), jakie mechanizmy oznaczenia cen zostaną ustalone (np. czy zostanie ustawowo wymuszone podawanie przez początkowy okres cen w euro i złotych), jak skuteczna będzie kampania informacyjna na temat konwersji walutowej oraz jaki faktycznie zostanie przyjęty kurs wymiany. Najkorzystniejszy z tej perspektywy byłby przelicznik równy liczbie całkowitej (3 lub 4 zł), a najmniej korzystny przeliczniki dla słabego kursu złotego z dwoma miejscami po przecinku tuż przed kursem psychologicznym (np. 4,49 zł). Różnice we wpływie integracji walutowej na inflację mogą sięgać nawet 2 pkt proc. w zależności od kursu konwersji (Rozkrut, Jakubik and Konopczak, 2009).

W krajach, które przyjęły euro już po globalnym kryzysie finansowym, można było zaobserwować niewielkie wzrosty cen wynikające z wymiany waluty. Przyspieszenie inflacji w porównaniu do średniej dynamiki cen w 19 krajach strefy euro wystąpiło w momencie integracji wyłącznie na Łotwie (o 0,9 pkt proc.), a na Słowacji czy w Estonii dało się zaobserwować okres przyspieszania podwyżek cen przed dniem zniesienia derogacji, co mogło być związane z dostosowaniem cenników firm do nowej waluty. Na Litwie, czyli w ostatnim kraju, który przyjął euro, inflacja w momencie poszerzenia strefy euro nawet wyraźnie zwolniła.

RÓŻNICA MIĘDZY MIESIĘCZNĄ INFLACJĄ W DANYM KRAJU A 19 KRAJACH STREFY EURO

(pkt proc.)



Źródło: Eurostat, przeliczenia własne.

Koszty niemierzalne

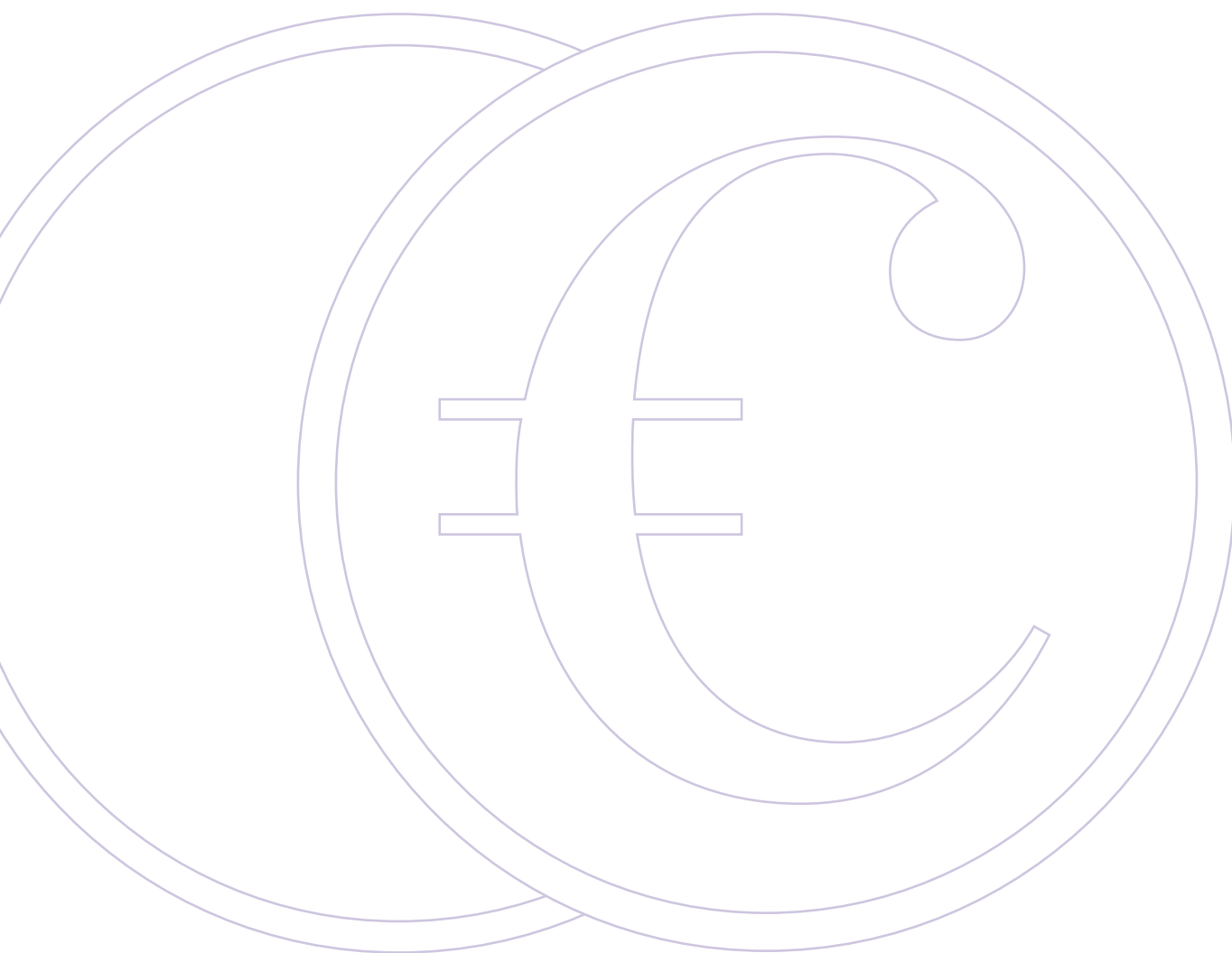
Brak kosztów związanych z kryzysem w strefie euro

Jednym z kosztów integracji wymienianych przez eurosceptyków jest rozlanie się na Polskę ewentualnego kryzysu w innych krajach strefy euro w momencie, gdy Polacy będą się już posługiwać wspólną walutą. Wzrośnie wówczas premia za ryzyko, a w rezultacie także koszty obsługi długu publicznego. Polska będzie musiała także ponosić koszty programów pomocowych dla niewypłacalnych państw, a w scenariuszu rozpadu unii walutowej koszty niezbilansowania rozliczeń między bankami centralnymi w ramach systemu Target2 (Whelan, 2017). Skala tych kosztów

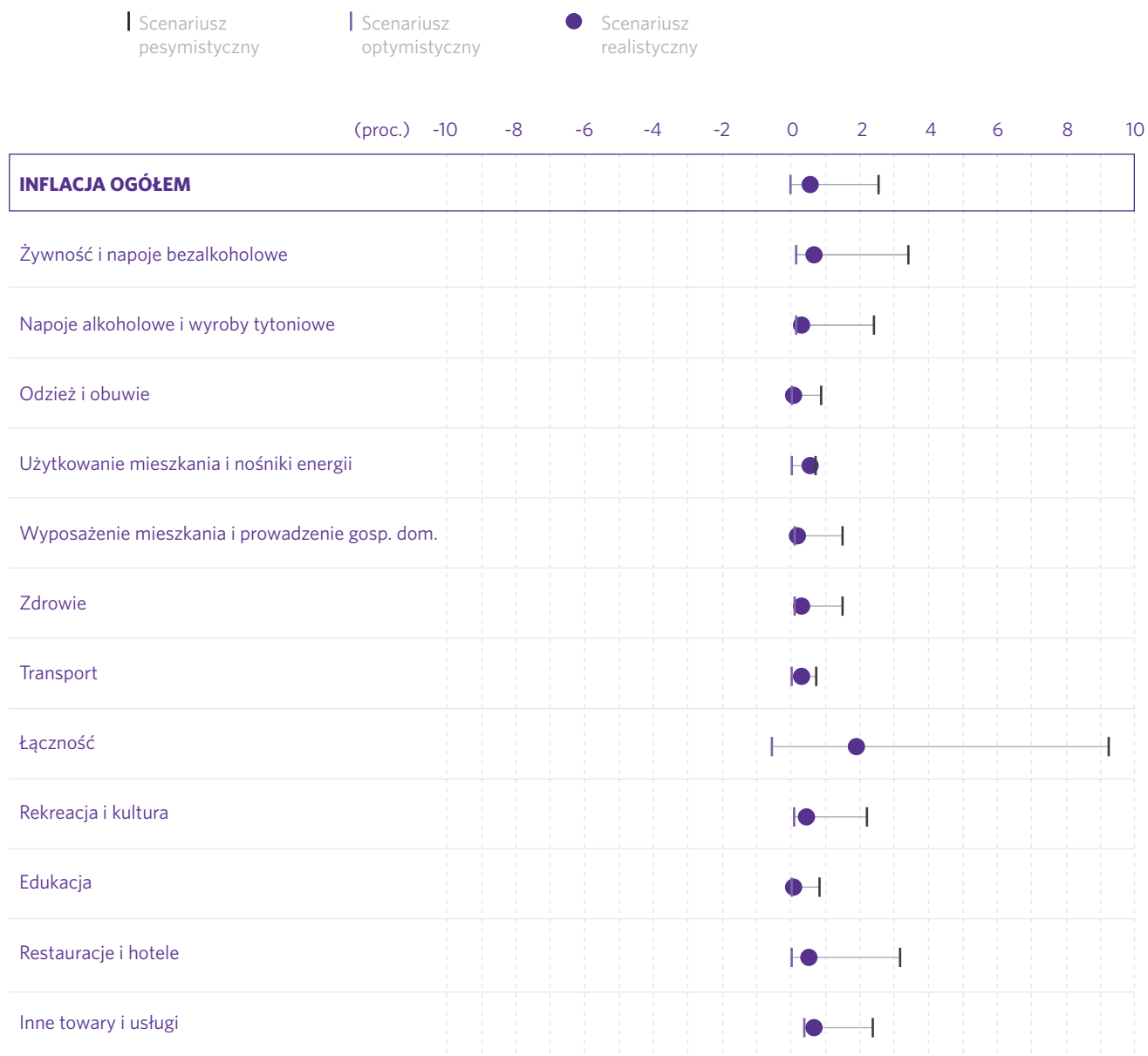
i prawdopodobieństwo ich wystąpienia jest jednak niemożliwa do oszacowania, a co więcej, nawet pozostając poza strefą euro, Polska z dużym prawdopodobieństwem będzie musiała ponieść przynajmniej część tych kosztów w związku z wysoką integracją finansową i handlową w ramach Unii Europejskiej (Stoupos and Kiohos, 2017).

Większa niezależność polityki gospodarczej państwa

Członkostwo w strefie euro wiąże się z ograniczeniem swobody prowadzenia polityki gospodarczej. Konsekwencją kryzysu zadłużenia w strefie euro było wzmocnienie Paktu Stabilności i Wzrostu (patrz rozdział 1). Nowe regulacje nie tylko zabraniają państwom strefy euro kumulowanie nierównowag gospodarczych, wzmacniają również mechanizm sankcji wobec krajów prowadzących nieodpowiedzialną politykę gospodarczą (np. kary finansowe na państwa, które przekroczą cele budżetowe). Kraje poza strefą euro mają więc większą dowolność w kształtowaniu swojej polityki gospodarczej, zwłaszcza w obszarze przyznawania świadczeń społecznych. Jeszcze większe obostrzenia związane z obecnością w Eurogrupie występują w przypadku krajów objętych programami naprawczymi (m.in. Grecja, Irlandia czy Portugalia), które muszą wdrażać politykę fiskalną rekomendowaną przez EBC i ministrów finansów krajów strefy euro (Varoufakis, 2018).

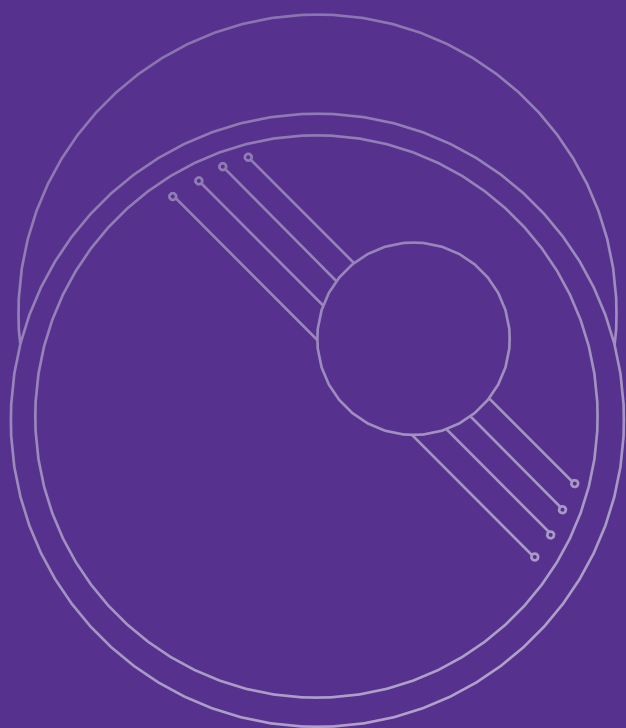


→ WPŁYW WPROWADZENIA EURO NA CENY TOWARÓW W POLSCE



Źródło: Rozkrut et al. (2009)

4. Zestawienie kosztów i korzyści z opóźniania integracji

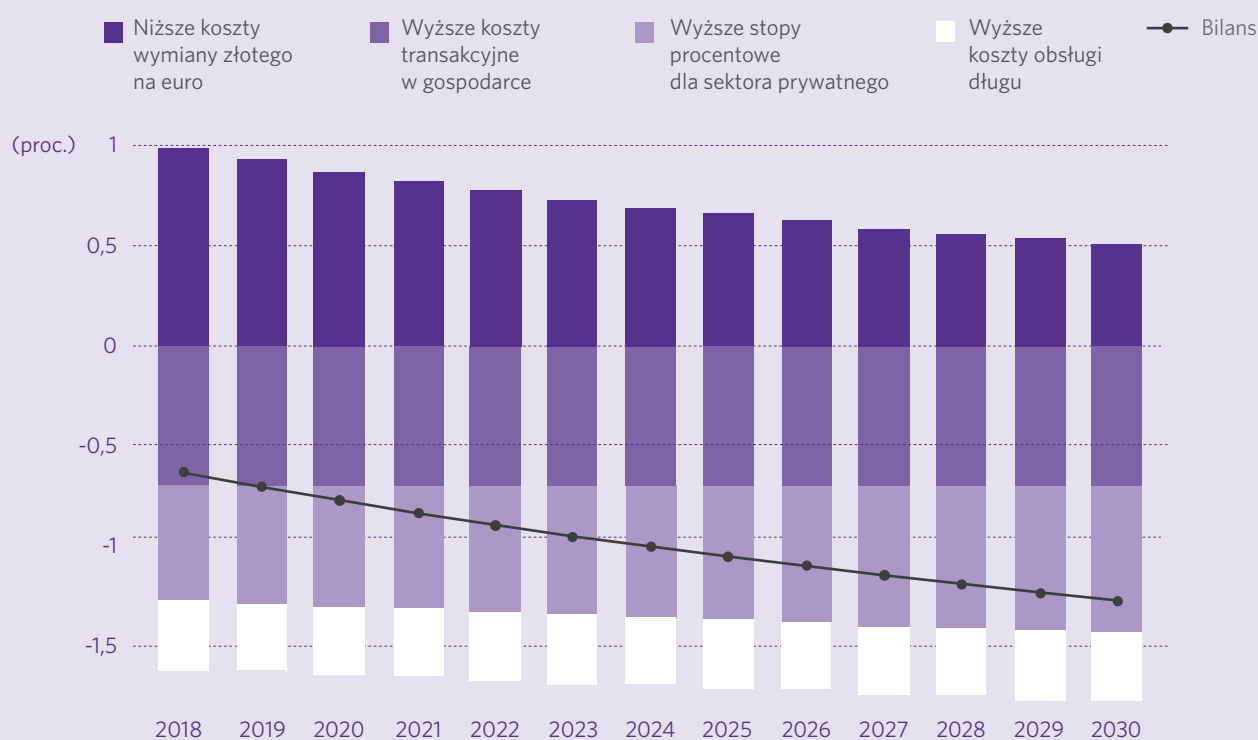


Wcześniejsze badania (Narodowy Bank Polski, 2009; Pełnomocnik Rządu ds. Wprowadzenia Euro przez Rzeczpospolitą Polską, 2010; Rosati, 2013) na temat integracji walutowej skupiały się głównie na analizie mierzalnych kosztów i korzyści integracji walutowej, traktując przy tym część potencjalnych zysków z integracji jako pewnik. Z kolei w innym nurcie badań (Kosior and Rubaszek, 2014; IMF, 2015; Gąska and Kawalec, 2018) bilans kosztów i korzyści był skupiony przede wszystkim na analizie niemierzalnych lub potencjalnych efektów integracji, w tym zyskujących na znaczeniu czynnikach politycznych (Kolodko, 2017; Orłowski *et al.*, 2019). Nadal brakuje jednak kompleksowej publikacji analizującej koszty i korzyści związane z opóźnieniem integracji walutowej. W tym raporcie staramy się uzupełnić tę lukę, przedstawiając bilans kosztów i korzyści z nieprzyjmowania euro do 2030 r. w podziale na te mierzalne, potencjalne i niemierzalne, głównie polityczne.

Bilans efektów mierzalnych

Bilans mierzalnych kosztów i korzyści z opóźniania integracji walutowej jest w przypadku Polski ujemny i z roku na rok się pogłębia. Według naszych szacunków roczny koszt netto (różnica między łącznymi mierzalnymi kosztami i korzyściami) nieprzyjmowania waluty wynosi obecnie 0,7 proc. PKB. Na mierzalne koszty opóźniania integracji składają się wyższe koszty transakcyjne (0,7 proc. PKB), koszty wynikające z wyższych stóp procentowych dla firm i gospodarstw domowych (0,6 proc. PKB) oraz wyższe koszty obsługi długu (0,3 proc. PKB). Są one jedynie w części kompensowane przez korzyści związane z brakiem konieczności wymiany złotego na euro (0,9 proc. PKB). Należy przy tym pamiętać, że korzyści mają charakter jednorazowy, a koszty opóźniania integracji są stałe. Innymi słowy, z każdym kolejnym rokiem odraczania decyzji o przystąpieniu do strefy euro koszty mierzalne się kumulują.

➔ BILANS MIERZALNYCH KOSZTÓW I KORZYŚCI OPÓŹNIENIA INTEGRACJI (PROC. PKB)



Źródło: obliczenia własne.

W kolejnych latach będzie miał miejsce stopniowy spadek korzyści z opóźnienia w przystąpieniu do strefy euro, związany ze spadkiem w ujęciu realnym wydatków na wymianę waluty – w 2030 r. szacujemy je na zaledwie 0,5 proc. PKB. Wynikać to będzie ze wzrostu obrotu bezgotówkowego oraz postępującej informatyzacji biurokratycznej firm przy jednoczesnym utrzymaniu stabilnego realnie kosztu samej wymiany banknotów i monet. Rosnąć natomiast będą koszty związane z dysparyte-tem stóp procentowych w związku ze zwiększaniem się podaży kredytów dla sektora prywatnego. Bez zmian w relacji do PKB pozostaną natomiast koszty transakcyjne i koszty obsługi długu. W przypadku tych pierwszych będziemy mieli do czynienia z równoważeniem wzrostu obrotów handlowych polskimi towarami i usługami wycenianymi w euro przez spadek opłat za wymianę walut w związku ze wzrostem znaczenia sektora pozabankowego w tego typu transakcjach. W przypadku tych drugich zakładamy z kolei w ślad za Ministerstwem Finansów stabilną relację długu denominowanego w złotych do PKB oraz stałą różnicę między rentownościami obligacji krajowych i euroobligacji.

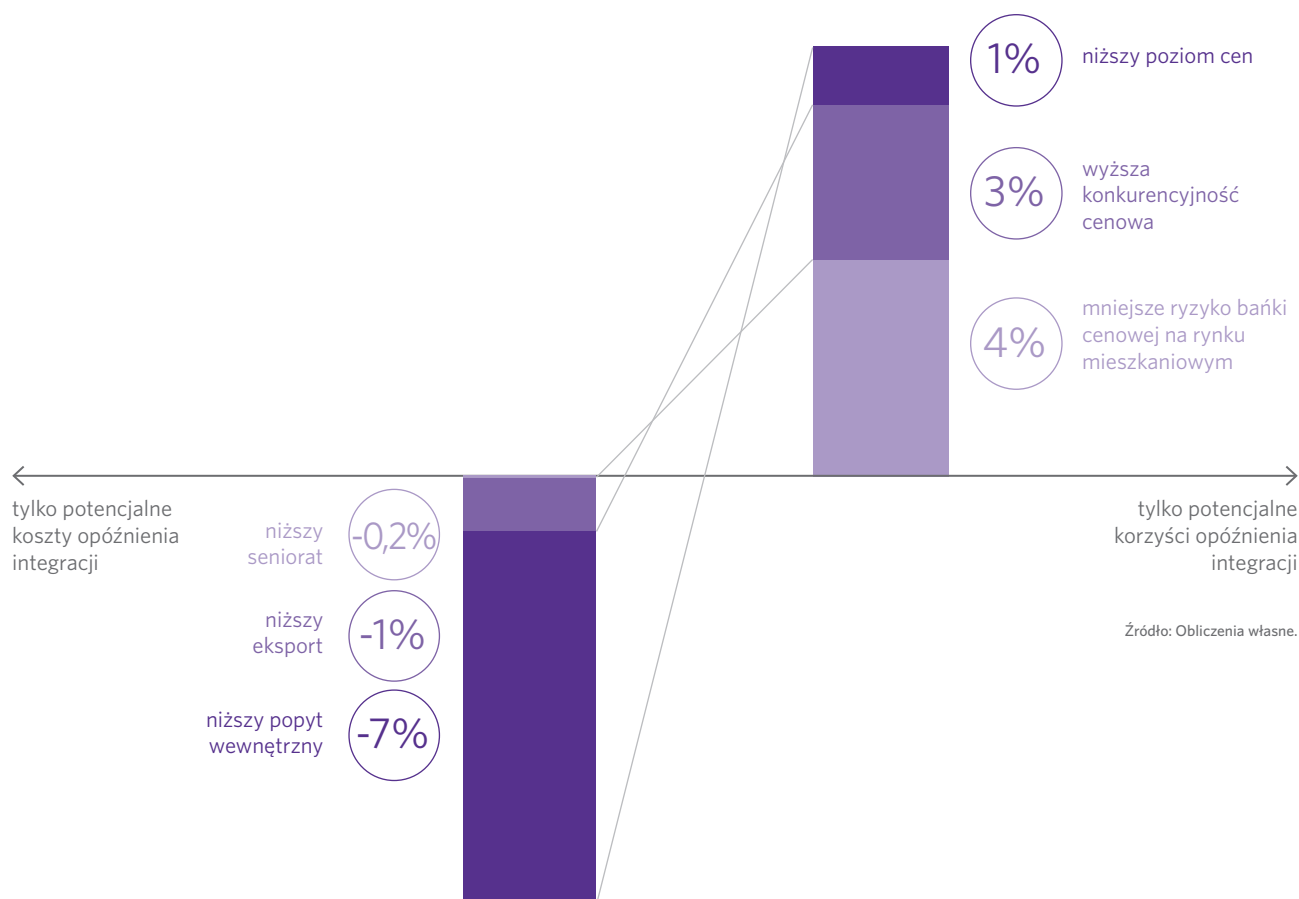
Podsumowując, roczny mierzalny koszt netto nieprzyjmowania przez Polskę euro wzrośnie w ciągu najbliższej dekady blisko dwukrotnie do 1,3 proc. PKB w 2030 r. Jest to spójne z wynikami wcześniejszych badań ilościowych, które również wskazywały, że opóźnianie integracji walutowej wiąże się ze stratami ekonomicznymi dla Polski. W rezultacie gospodarka nie może wcześniej wskoczyć na wyższy poziom rozwoju i tym samym skorzystać z szansy, jaką daje członkostwo w strefie euro krajom o niższym poziomie konwergencji.

Bilans potencjalnych kosztów i korzyści

Bilans potencjalnych kosztów i korzyści jest trudny do przeprowadzenia ze względu na kłopot z oszacowaniem właściwego prawdopodobieństwa wystąpienia i skali nasilenia zjawisk opisanych w poprzednich rozdziałach. Co więcej, nieznana jest również skala współzależności tych prawdopodobieństw, co dodatkowo utrudnia pokazanie pełnego obrazu sytuacji. Należy podkreślić, że bilans ten zależy od sprawności polskiej administracji w realizacji korzystnych dla gospodarki reform strukturalnych, przemian instytucjonalnych strefy euro, kursu wymiany złotego do euro oraz jakości polityki fiskalnej prowadzonej już po integracji walutowej. W rezultacie możemy zestawić ze sobą wyłącznie przybliżoną skalę potencjalnych korzyści i kosztów opóźniania integracji w sytuacji, gdyby się one w pełni zmaterializowały. I to jedynie w długim okresie, a nie do 2030 r., tak jak można to określić w przypadku bilansu mierzalnych kosztów i korzyści.

Dużo lepiej przebadane zostały potencjalne koszty opóźnienia integracji (Pełnomocnik Rządu ds. Wprowadzenia Euro przez Rzeczpospolitą Polską, 2010; IMF, 2015). Najważniejszym z nich jest wzrost popytu krajowego, zwłaszcza inwestycji. Przyjmując najbardziej optymistyczne z przedstawionych w rozdziale 2 szacunki, dzięki obniżeniu stóp procentowych i kosztów transakcyjnych po przystąpieniu do strefy euro w długim okresie wzrost popytu wewnętrznego podniesie PKB o 7 proc. Kolejne 0,5 pkt proc. do PKB dołoży eksport netto – sam wzrost eksportu wyniosłby według naszych szacunków w długim okresie 5,6 proc. przy założeniu, że po przystąpieniu do strefy euro nie spadłaby istotnie premia za ryzyko niewypłacalności Polski. Najmniejsze koszty opóźnienia integracji to te związane z udziałem w zyskach EBC. Zakładając, że Polska otrzymywałaby co roku sumę zbliżoną do tej z 2018 r.,

BILANS POTENCJALNYCH KORZYŚCI I KOSZTÓW OPÓŹNIENIA PRZYJĘCIA EURO PRZEZ POLSKĘ



to łączny ubytek dochodów państwa z tego tytułu wyniosłby w ujęciu skumulowanym 0,2 proc. PKB do 2030 r. Podsumowując, łączne potencjalne koszty opóźnienia integracji wyniosłby w długim okresie 7,8 proc. PKB.

Według naszych szacunków łączne potencjalne korzyści z opóźnienia przyjęcia euro kształtują się na poziomie blisko 7,5 proc. PKB. Oznacza to, że są one na minimalnie niższym poziomie (zapewne mniejszym od błędu szacunku) niż potencjalne koszty. Na korzyści te w największym stopniu składa się wyższe ryzyko wystąpienia bańki cenowej na rynku mieszkaniowym przy przedwczesnym przystąpieniu Polski do strefy euro. Według szacunków Cecchetti (2008) odchylenie cen nieruchomości od trendu o ponad 5 proc. może wywołać spadek PKB nawet o 4 proc. w długim okresie. Należy jednak mieć na uwadze, że szacunki te dotyczą porównania z momentem, gdy ceny mieszkań już są przewartościowane, czyli sytuację, w której gospodarka znajduje się u szczytu cyklu koniunkturalnego. Z drugiej strony spadek PKB może być jeszcze głębszy, jeśli odchylenie cen od trendu po przyjęciu euro będzie znacząco większe niż 5 proc. (a w Hiszpanii czy Irlandii przekroczyło nawet 15 proc.).

Równie trudno oszacować potencjalne korzyści opóźnienia integracji wynikające z działania efektu Balassy-Samuelsona. Z tego powodu w naszych analizach przyjęliśmy jako wyznacznik skalę pogorszenia konkurencyjności Hiszpanii mierzoną zwiększeniem deficytu w handlu międzynarodowym towarami i usługami w latach

2001–2007, kiedy wyniosła 2,8 proc. PKB. Ze względu na podobieństwo struktury gospodarki, zbliżone uwarunkowania instytucjonalne (Rapacki, 2015) i porównywalną skalę efektu Balassy-Samuelsona (Konopczak and Welfe, 2017) w obu krajach założenie takiego spadku PKB w scenariuszu utraty konkurencyjności wydaje się najbardziej zasadne.

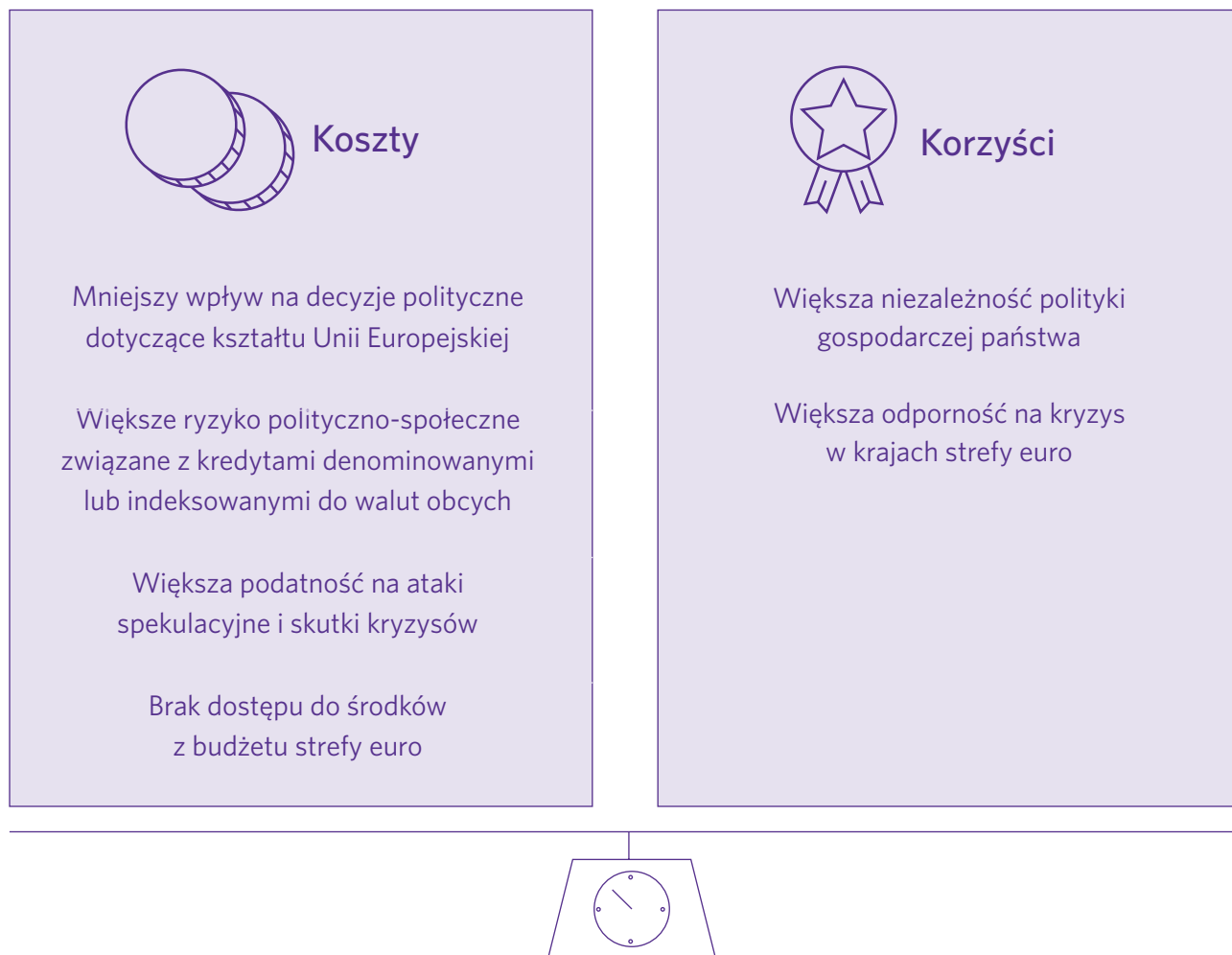
Należy jednak pamiętać, że powyższe dane mają charakter szacunkowy i służą wyłącznie pokazaniu istotności poszczególnych ryzyk, a nie precyzyjnemu oszacowaniu skali kryzysu lub boomu po przystąpieniu Polski do strefy euro. Wymagane są jeszcze dalsze badania ilościowe w celu bardziej precyzyjnego zmierzenia potencjalnych kosztów i korzyści.

Kluczowe jest jednak, że ostateczne skutki integracji będą w największym stopniu zależne od stopnia instytucjonalnego przygotowania Polski do przyjęcia wspólnej waluty, kursu przeliczenia złotego do euro oraz skali restrykcyjności polityki fiskalnej w kolejnych latach po integracji (Rapacki, 2015; Kolodko, 2017). Warto przy tym zaznaczyć, że wraz z postępującą konwergencją gospodarczą potencjalne korzyści i koszty dalszego opóźniania integracji maleją, co oznacza, że rozpiętość możliwych scenariuszy zmian PKB również się zmniejsza i z większą dozą pewności można przyjąć, że nie zmaterializują się ryzyka związane z przedwczesnym przyjęciem euro w Polsce.

Bilans kosztów i korzyści niemierzalnych

Bilans kosztów i korzyści niemierzalnych jest w największym stopniu zależny od preferencji w prowadzeniu polityki gospodarczej kraju. Pozostając poza strefą euro Polska ma większą niezależność w takich sprawach jak kształtowanie ładu instytucjonalnego i ustalanie polityki fiskalnej i społecznej. Jeżeli zatem ktoś uważa, że niezależna od regulacji EBC polityka makroostrożnościowa zapewnia polskiemu rynkowi kapitałowemu wystarczające bezpieczeństwo ekonomiczne, korzyści z opóźnienia przyjęcia wspólnej waluty będą znacząco przewyższać koszty opóźnienia integracji. Dotyczy to zwłaszcza tych osób, które uważają, że nie warto w ogóle przystępować do strefy euro, a brak wpływu na ład instytucjonalny wspólnego obszaru walutowego jest dla nich kosztem irrelevantnym.

Z kolei ci zwolennicy przystąpienia do strefy euro, którzy zakładają, że wspólny obszar walutowy nie rozpadanie się w najbliższej przyszłości będą bardziej zwracać uwagę na potencjalne koszty opóźniania integracji, gdyż podejmowane w Unii decyzje już oddziałują na Polskę. Z ekonomicznego punktu widzenia brak dostępu do środków z budżetu strefy euro, którego Polska byłaby zapewne beneficjentem netto (podobnie jak ma to miejsce w przypadku całego budżetu Unii), jest kosztem istotnym zarówno dla eurosceptyków, jak i euroentuzjastów. Niemniej, dopóki nie będzie znana ostateczna skala korzyści z tego tytułu, zapewne nie będzie on istotnym argumentem w debacie publicznej.



Podsumowanie

Przeprowadzona analiza bilansu kosztów i korzyści opóźnienia przyjęcia euro przez Polskę nie daje jednoznacznej odpowiedzi na pytanie, czy i o ile rząd powinien się wstrzymać z rozpoczęciem prac nad integracją walutową. Co prawda bilans mierzalnych kosztów i korzyści wskazuje, że przyjęcie euro już teraz dałoby gospodarce dodatkowy impuls rozwojowy, to jednak efekt ten byłby zapewne niewielki – na granicy błędu prognoz wzrostu PKB. Co więcej, mierzalne koszty akcesji będą w kolejnych latach spadały w ujęciu realnym, a korzyści rosły, co dodatkowo wskazuje, że opóźnienie akcesji nie będzie dla Polski nadmiernie kosztowne.

Kluczowy dla oceny, kiedy przystępować do strefy euro, jest jednak bilans potencjalnych kosztów i korzyści. Zbyt szybka i źle przygotowana integracja walutowa może doprowadzić do pojawienia się strat ekonomicznych wielokrotnie przewyższających mierzalne zyski z wczesnego przyjęcia euro, hamując tym samym rozwój Polski na kilka lub nawet kilkanaście – jak w przypadku Grecji – lat do przodu. Z kolei przyjęcie euro, które poprzedziłoby dobre przygotowanie instytucjonalne, zwłaszcza uwarunkowań funkcjonowania rynku pracy i sektora finansowego, które nastąpiłoby przy stosunkowo słabym kursie konwersji złotego na euro, i któremu towarzyszyłaby odpowiedzialna, niepopulistyczna polityka fiskalna, polegająca na utrzymywaniu wysokiej dyscypliny budżetowej nawet w okresach dobrej koniunktury, mogłoby przynieść Polsce dodatkowy impuls rozwojowy na najbliższe kilka dekad, podobnie jak stało się to w przypadku Irlandii.

Na koniec należy zaznaczyć, że sam bilans kosztów i korzyści opóźniania integracji jest uzależniony od subiektywnej oceny prawdopodobieństwa wystąpienia pozytywnych i negatywnych efektów przyjęcia euro. Obecnie większość opinii publicznej jest nieprzychylna wspólnej walucie. Wynika to z faktu, że po globalnym kryzysie finansowym i związanym z nim kryzysie fiskalnym w biedniejszych krajach strefy euro, prawdopodobieństwa przypisywane ryzykom związanym ze wspólną walutą (bańki cenowe, utrata konkurencyjności, inflacja) są na tyle wysokie, że w percepcji opinii publicznej potencjalne korzyści z opóźnienia przyjęcia euro przeważają nad kosztami. Co więcej, większość polityków nie widzi interesu w przystępowaniu do strefy euro ze względu na powiązane z nim ograniczenie ich kompetencji co do swobodnego kształtowania polityki gospodarczej państwa.

Na bilans potencjalnych kosztów i korzyści wpływa trwająca reforma strefy euro. Powstające instytucje i mechanizmy dzielenia się ryzykiem, choć nie zastąpią krajowego przygotowania instytucjonalnego, tworzą nowe ramy zarządzania gospodarczego i kryzysowego. Istotnym kosztem niemierzalnym opóźnienia przyjęcia wspólnej waluty jest ograniczony wpływ na kształt przyszłej UGW – w jakim stopniu będzie ona wspierać rozwój gospodarczy Polski.

Bibliografia

- Alcidi, C. *et al.* (2017) *The Instruments providing Macro-Financial Support to EU Member States*.
- Algebris Policy & Research Forum (2018) 'The Eurozone: A Positive but Unequal Game Sixty', (September).
- Arratibel, O. and Michaelis, H. (2014) 'The impact of monetary policy and exchange rate shocks in Poland. Evidence from a time-varying VAR', *European Central Bank, Working Paper Series*, (1636).
- Baldwin, R. (2006) 'The Euro's Trade Effect', (594).
- Belke, A. *et al.* (2016) '(When) should a non-euro country join the banking union?', *Journal of Economic Asymmetries*, 14, pp. 4–19. doi: 10.1016/j.jeca.2016.07.008.
- Bénassy-Quéré, A. *et al.* (2018) 'Reconciling risk sharing with market discipline: A constructive approach to euro area reform', *CEPR Policy insight No. 91*, (91).
- Bernanke, B. S., Gertler, M. and Gilchrist, S. (1999) *The financial accelerator in a quantitative business cycle framework, Handbook of Macroeconomics*. Elsevier. doi: 10.1016/S1574-0048(99)10034-X.
- Bernoth, K. *et al.* (2019) 'Happy birthday? The euro at 20', *Monetary Dialogue*, (January).
- Boratyński, J. *et al.* (2019) 'Sectoral Decomposition of the Balassa–Samuelson Effect in CEE Countries: A CGE Analysis', *Eastern European Economics*. Routledge, 57(2), pp. 153–177. doi: 10.1080/00128775.2018.1552521.
- Borowski, J. *et al.* (2019) 'Foreign bank ownership and business cycle synchronization in the European Union'.
- Braun, B., Hübner, M. and Hoffmann-Axthelm, L. (2019) *Vanishinh Act: The Eurogroup's accountability*.
- Brouwer, J., Paap, R. and Viaene, J.-M. (2008) 'The trade and FDI effects of EMU enlargement', *Journal of International Money and Finance*, 27(2), pp. 188–208. doi: 10.1016/j.jimonfin.2007.12.005.
- Brunnermeier, M. K., James, H. and Landau, J.-P. (2016) *The Euro and the Battle of Ideas*. Edited by P. U. Press.
- Brzoza-Brzezina, M., Makarski, K. and Wesołowski, G. (2012) 'Would it have paid to be in the eurozone?', *Narodowy Bank Polski Working Paper*, (128).
- Bukowski, M., Dyrda, S. and Kowal, P. (2008) 'Przyjęcie euro w świetle modelu DSGE dużej skali', *Wpływ wprowadzenia euro na zatrudnienie i bezrobocie w Polsce*, pp. 85–163.
- Cecchetti, S. G. (2008) *Measuring the Macroeconomic Risks Posed by Asset Price Booms, NBER Chapters*. doi: 10.3386/w12542.
- Cravino, J. and Levchenko, A. (2015) *The distributional consequences of large devaluations*. 648.
- Czerniak, A. *et al.* (2019) 'Asset Price Bubbles in Monetary Union : Mind the Convergence Gap', pp. 1–37.
- Czerniak, A. and Rubaszek, M. (2018) 'The Size of the Rental Market and Housing Market Fluctuations', *Open Economies Review*, 29(2). doi: 10.1007/s11079-017-9452-1.
- Czerniak, A. and Witkowski, B. (2016) 'Model wczesnego ostrzegania przed bańkami cenowymi na rynku mieszkaniowym', *Materiały i Studia NBP*, (326).
- Daras, T. and Hagemeyer, J. (2009) *The long run-effects of the Poland 's accession to the eurozone equilibrium model*. 70.
- Demian, V. and di Mauro, F. (2017) 'The exchange rate, asymmetric shocks and asymmetric distributions', *International Economics*.
- Dobrowolski, K. (2017) 'Polska w strefie i poza strefą euro – zagrożenia i korzyści w świetle nowych uwarunkowań politycznych i gospodarczych', *Współczesna Gospodarka*.
- Draghi, M. (2018) 'Risk – reducing and risk – sharing in our Monetary Union', (May).
- Draghi, M. (2019) 'Sovereignty in a globalised world', in *Przemowa na Uniwersytecie Bolonii*.
- Eichengreen, B. and Bayoumi, T. (1993) 'Shocking Aspects of European Monetary Unificaton', in Torres, F. and Giavazzi, F. (eds) *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*. Cambridge University Press, pp. 193–229.
- European Central Bank (2018), *Convergence Report*.
- European Commission (2018), *Convergence Raport*.

European Commission (2018) *Study on the extension of Regulation 924 / 2009 to currencies of Member States outside the euro area Final Report: Final Report*. doi: 10.2874/793672.

European Mortgage Federation (2018) 'Quarterly Review of European Mortgage Markets'.

Festoc, F. (2017) 'Would CEEC international trade be higher with the euro? Evidence from sectoral data', *Revue d'etudes comparatives est-ouest*.

Forbes (2019) 'Mateusz Morawiecki w CNBC: Polska wejdzie do strefy euro, gdy spełni się jeden warunek'.

Frankel, J. and Rose, A. (1998) 'The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria', *The Economic Journal*, 108(449), pp. 1009–1025.

Funke, O. and Guttenberg, L. (2019) 'A pragmatic budgetary instrument for the euro area Executive summary Finding common ground', (february).

Gabrisch, H. (2017) 'Monetary policy independence reconsidered: evidence from six non-euro members of the European Union', *Empirica*. Springer US, 44(3), pp. 567–584. doi: 10.1007/s10663-016-9337-3.

Gąska, J. and Kawalec, S. (2018) 'Syndrom długotrwałej utraty konkurencyjności. Ryzyko, które powinno powstrzymać Polskę przed przyjęciem euro', *Zeszyty Naukowe Uczelni Vistula*, 62(5), pp. 33–49.

Główny Urząd Statystyczny (2015) 'Opracowanie sygnałowe i instrumenty finansowe przedsiębiorstw niefinansowych w 2014 roku', pp. 1–14.

Grauwe, P. (2000) 'Monetary Policies in the Presence of Asymmetries', *Journal of Common Market Studies*, 38(4), pp. 593–612.

Grudziński, M. (2017) 'Marże stosowane w transakcjach walutowych z klientami indywidualnymi przez wybrane banki działające w Polsce w latach 2009 – 2016', 2017(5), pp. 427–438. doi: 10.18276/frfu.2017.89/2-35.

IMF (2015) 'Central and Eastern Europe: New Member States (NMS) Policy Forum', *International Monetary Fund Country Report*, (15/98).

Juncker, J.-C. et al. (2015) 'Completing Europe's EMU'.

Kawalec, S. and Pytlarczyk, E. (2016) *Paradoks euro : jak wyjść z pułapki wspólnej waluty?*

Wydawnictwo Poltex. Available at: <http://www.poltex.pl/b1971-paradoks-euro.htm> (Accessed: 12 March 2019).

Kolodko, G. W. (2017) 'Economics and politics of the currency convergence: The case of Poland', *Communist and Post-Communist Studies*. Elsevier Ltd, 50(3), pp. 183–194. doi: 10.1016/j.postcomstud.2017.06.003.

Konopczak, K. and Welfe, A. (2017) 'Convergence-driven inflation and the channels of its absorption', *Journal of Policy Modeling*. The Society for Policy Modeling, 39(6), pp. 1019–1034. doi: 10.1016/j.jpolmod.2017.02.001.

Kosior, A. and Rubaszek, M. (2014) 'Ekonomiczne wyzwania integracji Polski ze strefą euro'.

Mika, A. and Zymek, R. (2018) 'Friends without benefits? New EMU members and the "Euro Effect" on trade', *Journal of International Money and Finance*, 83, pp. 75–92. doi: 10.1016/j.jimonfin.2018.02.001.

Ministerstwo Finansów (2010) 'Kryzys grecki – geneza i konsekwencje'.

Mody, A. (2018) *Eurotragedy : a drama in nine acts*.

Narodowy Bank Polski (2009) *Raport na temat pełnego uczestnictwa Rzeczypospolitej Polskiej w Trzecim Etapie Unii Gospodarczej i Walutowej*.

Narodowy Bank Polski (2018) 'Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2017'.

Orłowski, W. M. et al. (2019) *Jak żyć z Euro? Doświadczenia krajów Europy środkowo-Wschodniej*.

Osińska, J. (2013) 'Postawy wobec euro i ich determinanty', *Gospodarka narodowa*, 10(266), pp. 36–67.

Padoa-Schioppa, T. (2005) *Regulating Finance: Balancing Freedom and Risk*, *Regulating Finance: Balancing Freedom and Risk*. doi: 10.1093/0199270562.001.0001.

Pełnomocnik Rządu ds. Wprowadzenia Euro przez Rzeczpospolitą Polską (2010) 'Ramy Strategiczne Narodowego Planu Wprowadzenia Euro'.

Pisani-Ferry, J. (2014) *The Euro Crisis and Its Aftermath*. Oxford University Press. doi: 10.1093/acprof:oso/9780199993338.001.0001.

Puchalska, K. (2008) 'Koszty dostosowawcze oraz korzyści z wprowadzenia euro dla sektora przedsiębiorstw niefinansowych Czego oczekują polskie przedsiębiorstwa po przystąpieniu do EMU ?'

- Puchalska, K. and Tymoczko, I. D. (2013) 'Ze s z y t nr 293 przedsiębiorstw niefinansowych na ryzyko walutowe . zarządzania ryzykiem walutowym', (293).
- Rapacki, R. (2015) 'The institutional underpinnings of the prospective euro adoption in Poland', *ICCEES IX World Congress, Makuhari, 3-8 August 2015*. Available at: <http://hdl.handle.net/10419/130186%0AStandard-Nutzungsbedingungen>:
- Rey, H. (2015) 'Dilemma not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence', pp. 285–334. doi: 10.3386/w21162.
- Rosati, D. (2013) 'Czy Polska powinna przystąpić do strefy euro?', *Gospodarka Narodowa*, 10(266), pp. 5–37.
- Rose, A. K. (2017) 'Why do Estimates of the EMU Effect on Trade Vary so Much?', *Open Economies Review. Open Economies Review*, 28(1), pp. 1–18. doi: 10.1007/s11079-016-9420-1.
- Rozkrut, M., Jakubik, J. T. and Konopczak, K. (2009) 'Efekty zaokrąglenia cen w Polsce po wprowadzeniu euro do obiegu gotówkowego', 40(2), pp. 61–96.
- Rubio, M. and Comunale, M. (2016) 'Lithuania in the euro area: monetary transmission and macroprudential policies', (3).
- Sandbu, M. (2017) *Europe's Orphan: The Future of the Euro and the Politics of Debt*. Princeton University Press. doi: 10.2307/j.ctt1vwmhkm.5.
- Stążka-Gawrysiak, A. (2011) 'Poland on the road to the euro: How serious is the risk of boom-bust cycles after the euro adoption? An empirical analysis', *National Bank of Poland. Working Paper*, (103).
- Stoupos, N. and Kiohos, A. (2017) 'Post-communist countries of the EU and the euro: Dynamic linkages between exchange rates', *Acta Oeconomica. Akadémiai Kiadó*, 67(4), pp. 511–538. doi: 10.1556/032.2017.67.4.2.
- Thorton, G. (2018) 'Polski biznes znowu wierzy w moc euro'.
- Varoufakis, Y. (2018) *Adults in the Room*.
- Whelan, K. (2017) *Should we be concerned about TARGET balances?*
- De Witte, B., Héritier, A. and Trechsel, A. H. (2013) 'The Euro Crisis and the State of European Democracy', 2012 *Eudo Dissemination Conference*.

Unijne regulacje

- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1173/2011 z dnia 16 listopada 2011 r. w sprawie skutecznego egzekwowania nadzoru budżetowego w strefie euro (Dz.U. L 306 z 23.11.2011, s. 1–7)
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1174/2011 z dnia 16 listopada 2011 r. w sprawie środków egzekwowania korekty nadmiernych zakłóceń równowagi makroekonomicznej w strefie euro (Dz.U. L 306 z 23.11.2011, s. 8–11)
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1175/2011 z dnia 16 listopada 2011 r. zmieniające rozporządzenie Rady (WE) nr 1466/97 w sprawie wzmocnienia nadzoru pozycji budżetowych oraz nadzoru i koordynacji polityk gospodarczych (Dz.U. L 306 z 23.11.2011, s. 12–24)
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1176/2011 z dnia 16 listopada 2011 r. w sprawie zapobiegania zakłóceniom równowagi makroekonomicznej i ich korygowania (Dz.U. L 306 z 23.11.2011, s. 25–32)
- Rozporządzenie Rady (UE) nr 1177/2011 z dnia 8 listopada 2011 r. zmieniające rozporządzenie (WE) nr 1467/97 w sprawie przyspieszenia i wyjaśnienia procedury nadmiernego deficytu (Dz.U. L 306 z 23.11.2011, s. 33–40)
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 472/2013 z dnia 21 maja 2013 r. w sprawie wzmocnienia nadzoru gospodarczego i budżetowego nad państwami członkowskimi należącymi do strefy euro dotkniętymi lub zagrożonymi poważnymi trudnościami w odniesieniu do ich stabilności finansowej (Dz.U. L 140 z 27.5.2013, s. 1–10)
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 473/2013 z dnia 21 maja 2013 r. w sprawie wspólnych przepisów dotyczących monitorowania i oceny projektów planów budżetowych oraz zapewnienia korekty nadmiernego deficytu w państwach członkowskich należących do strefy euro (Dz.U. L 140 z 27.5.2013, s. 11–23)

