

## **Przejście na euro: Czego nauczyliśmy się dotychczas?**

**Christoph Rosenberg**

Strefa euro przygotowuje się obecnie na przyjęcie dwóch krajów: Malty i Cypru. Idą one w ślady Słowenii, która na początku tego roku jako pierwszy z krajów post-komunistycznych przyjęła euro. Czy Polska powinna się spieszyć i podążać za nimi? A jeśli tak, to co jeszcze pozostaje do zrobienia?

NBP podejmuje obecnie cenny wysiłek ponownego rozważenia argumentów za i przeciw przystąpieniu do strefy euro, a co za tym idzie również za i przeciw pośpiechowi w wypełnieniu przez Polskę zobowiązania do przyjęcia euro. Jest to także próba poszerzenia dyskusji poza wąski krąg ekspertów.

Wszystko to jest okazją do analizy doświadczeń zebranych od czasu poprzedniego obszernego raportu na ten temat przygotowanego przez NBP w 2004 roku. Wnioski z tamtego raportu sugerowały dążenie do jak najszybszego przyjęcia euro. Pozwolę sobie omówić doświadczenia w trzech obszarach: po pierwsze, jak zamiana waluty krajowej na euro wpływa na wzrost cen. Po drugie, jak oczekiwane przejście na euro przyczynia się już obecnie do zmiany zachowań w gospodarce. W końcu, jak najlepiej przygotować gospodarkę do funkcjonowania w strefie euro.

### **Euro a inflacja**

W ostatnim badaniu Komisji Europejskiej 4/5 Polaków uważało, że wprowadzenie Euro spowoduje natychmiastowy wzrost kosztów utrzymania. Respondenci często wskazują na przykład innych krajów, które wprowadziły euro, gdzie ludzie uważają, że to głównie konsumenci stracili na przyjęciu wspólnej waluty. Czy takie obawy Polaków są uzasadnione?

Po pierwsze pamiętajmy, że niezależnie od przyjęcia euro ceny w Polsce będą zbliżać się do poziomu starych państw członkowskich UE. Jest to naturalny proces konwergencji będący ubocznym efektem rosnącej stopy życiowej. Poziom cen w Polsce podniósł się z 45% średniej UE w 1995 roku do 55% w roku 2005 i większość ekonomistów uważa, że ten trend będzie kontynuowany.

Po drugie, opowieści o znacznych podwyżkach cen po wprowadzeniu euro nie znajdują potwierdzenia w danych statystycznych. Występuje zaskakująca rozbieżność między odczuwaną i rzeczywistą inflacją, intrygująca zarówno ekonomistów jak i psychologów. Opracowanie Europejskiego Banku Centralnego (EBC) z zeszłego roku podaje, że istotnie ceny niektórych często nabywanych artykułów żywnościowych znacznie wzrosły, na przykład cena filiżanki kawy po zaokrągleniu cen w restauracjach, ale takie towary stanowią niewielką część wydatków gospodarstw domowych. Ludzie postrzegają inflację przez pryzmat takich dóbr, zapominając, że ceny mające duży udział w ich budżetach, na przykład czynsz, nie wzrosły bo zostały przeliczone według dokładnego kursu.

Także doświadczenie Słowenii pokazuje, że można uniknąć nieuzasadnionego zaokrąglania cen w restauracjach czy handlu detalicznym przez obowiązek podawania cen w euro i walucie krajowej na długo przed wejściem do strefy euro. Konkurencja na rynku detalicznym i dyscyplina płac także odegrały pozytywną rolę. W rezultacie, przyjęcie euro przez Słowenię

nie spowodowało istotnych skutków cenowych: średnia inflacja za pięć miesięcy tego roku wynosiła 2.7%, zaledwie 0.1 punktu procentowego więcej niż w tym samym okresie 2006 r.

### **Przewidywanie przyjęcia euro**

Chociaż do wprowadzenia euro pozostają jeszcze lata, to już wpływa ono na stopy procentowe i walutę, w której polskie gospodarstwa domowe zaciągają kredyty mieszkaniowe, a przedsiębiorstwa i rząd emitują obligacje. Zatem, przez tańsze inwestycje, Polacy już teraz mogą odczuć niektóre korzyści płynące z euro. Lecz nie jest to pozbawione ryzyka.

Ostatnie badania MFW pokazują, że koszt kredytu jest około 1 punktu procentowego niższy niż wynikałoby to z sytuacji gospodarczej Polski. Trudno oddzielić na ile wynika to z członkostwa w UE, a na ile z oczekiwanego przyjęcia euro. Dane pokazują jednak, że rynki finansowe uwzględniają w długoterminowych stopach procentowych oczekiwane przystąpienie do strefy euro. W rezultacie kredyt jest stosunkowo tani, co wpływa na wzrost inwestycji przyczyniając się do obecnego boomu gospodarczego. Ten efekt „aureoli UE” ma także drugą stronę: może zniknąć, gdy zmienią się pozytywne oczekiwania rynkowe co do przyjęcia euro. W rezultacie nastąpiłby wzrost stóp procentowych i spadek finansowania zagranicznego.

Oczekiwane przyjęcie euro ma jeszcze inny, bardziej bezpośredni, wpływ na zachowanie pożyczkobiorców. Już obecnie więcej niż ¼ kredytów nie jest nominowana w złotych tylko w euro lub franku szwajcarskim (walucie blisko powiązanej z euro). Ma to dwie konsekwencje.

Po pierwsze, kontynuacja tendencji zaciągania kredytów walutowych stopniowo zmniejsza wpływ krajowej polityki pieniężnej na gospodarkę. Oczywiście NBP nadal odgrywa bardzo ważną rolę w zrównoważeniu i zapewnieniu trwałości obecnego wzrostu gospodarczego. Ale dla zadłużonych w walutach obcych, stopy NBP odgrywają rolę jedynie w stopniu w jakim wpływają one na kurs walutowy. Duża część kosztów obsługi długu takich kredytobiorców jest już teraz de facto determinowana decyzjami EBC we Frankfurcie. Po przystąpieniu do strefy euro Polska uzyskałaby prawo głosu w tych decyzjach.

Po drugie, osoby zaciągające kredyty walutowe są narażone na ryzyko deprecjacji kursu walutowego. Tak właśnie stało się w zeszłym roku na Węgrzech gdy nagle pożyczkobiorcy doświadczyli gwałtownego wzrostu kosztów kredytu kiedy forint znalazł się pod tymczasową presją. W Polsce szczególnie narażone są gospodarstwa domowe, które są zadłużone w walutach, ale mają dochody w złotych. Wprowadzenie euro eliminowałoby niedopasowanie walutowe między dochodami a zadłużeniem oraz ryzyko, że kurs walutowy zmieni się w sposób niekorzystny dla kredytobiorców lub inwestorów. Byłaby to więc sytuacja, w której zyskują obie strony.

### **Jak najlepiej przygotować się do uczestnictwa w strefie euro?**

Przygotowanie do wprowadzenia euro jest często postrzegane jako spełnienie tzw. kryteriów z Maastricht, formalnych warunków przystąpienia do strefy euro. Jednak wprowadzenie euro nie jest celem samym w sobie, a spełnienie kryteriów z Maastricht nie jest gwarancją sukcesu w strefie euro. Niektóre z państw strefy euro, na przykład Irlandia, prosperują, podczas gdy

inne, takie jak Portugalia, przeżywają znaczne problemy. Pokazuje to, że rezygnacja z własnej niezależnej polityki pieniężnej ma swoją cenę, o ile nie idą za tym szeroko rozumiane zmiany w polityce gospodarczej. Prawie dekadę po wprowadzeniu euro widać dwie wyraźne lekcje z doświadczeń państw członkowskich.

Po pierwsze, kluczowe jest stworzenie elastycznej gospodarki. Płace, ceny i budżet muszą adaptować się do zmieniających warunków gospodarczych. W przeciwnym razie, przy braku możliwości dewaluacji lub obniżki stóp procentowych, narażamy się na bolesne wahania produkcji i zatrudnienia. Polska ma wciąż do wykonania pracę w tych obszarach. Budżet pozostawia mało miejsca na elastyczne dostosowania; otoczenie biznesowe i elastyczność rynku produktów są słabsze niż u innych kandydatów do przyjęcia Euro; wyniki wielu badań potwierdzają, że szczególnej uwagi wymaga rynek pracy.

Po drugie, polityka fiskalna, szczególnie w okresie zbliżania się do strefy euro, musi unikać wysokich wydatków w czasach prosperity, a niskich w czasach dekonjunktury. Lepszym spożytkowaniem nadzwyczajnych oszczędności w obsłudze długu (związanych ze spadkiem stóp procentowych) oraz wysokich dochodów podatkowych (związanych z tymczasowym wzrostem bazy podatkowej) będzie obniżenie długu publicznego—nawet gdyby związane to było przejściowo z niższym tempem wzrostu—niż zwiększenie wydatków. Portugalia postąpiła odwrotnie, prowadząc silnie procykliczną politykę fiskalną w okresie wstępowania do strefy euro. Boom gospodarczy szybko zmienił się w swoje przeciwieństwo, a tempo wzrostu w Portugalii jest jednym z najniższych w UE.

Doświadczenie Portugalii sugeruje, że deficyt strukturalny, eliminujący wahania cykliczne, powinien być znacznie niższy niż 3 procent wymagane przez traktat z Maastricht. Szczególnie w przypadku krajów takich, jak Polska gdzie poziom długu publicznego jest ciągle wysoki. Pozwoliłoby to rządowi na radzenie sobie z szokami gospodarczymi—jak na przykład utrata konkurencyjności, której doświadczył sektor tekstylny Portugalii i Włoch—bez ryzyka znalezienia się w procedurze nadmiernego deficytu UE i wzrostu długu publicznego.

Taka polityka gospodarcza jest oczywiście potrzebna sama w sobie. Wprowadzenie euro daje argument, żeby wdrażać ją w życie szybko i w uporządkowany sposób.

### **Jak szybko przyjąć Euro?**

Przyjęcie drugiej co do wielkości obrotów waluty świata i przystąpienie do unii walutowej, w której są główni partnerzy handlowi Polski wiąże się ze znacznymi korzyściami ekonomicznymi. Ponieważ rynki przewidują przyjęcie euro, część tych korzyści realizuje się już teraz i jest to silny argument, żeby je utrwalić jak najszybciej.

Nie znaczy to jednak, że rząd powinien skoncentrować się tylko na obniżeniu deficytu poniżej 3% PKB i przystąpieniu do mechanizmu kursowego ERMII, czyli na kryteriach, które nie są obecnie spełniane. Zapewnienie sukcesu w strefie euro wymaga znacznie więcej pracy. Rezygnacja z narzędzia polityki pieniężnej wymaga wzmocnienia innych narzędzi polityki gospodarczej—polityki fiskalnej charakteryzującej się niskim deficytem, niskim długiem i elastycznymi wydatkami, oraz tworzenia otoczenia sprzyjającego przedsiębiorcom.

Do przeprowadzenia takich szeroko zakrojonych reform potrzebna jest wizja i determinacja polityczna, wykraczająca poza tradycyjne obszary działania NBP i Ministerstwa Finansów. Korzystna koniunktura gospodarcza przeżywana obecnie przez Polskę stwarza okazję do przeprowadzenia takich reform.

Opracowania cytowane w tekście znajdują się na stronie [www.imf.org/cee](http://www.imf.org/cee)