



DO EURO SPIESZMY SIĘ POWOLI

O ile w ekonomii istnieje pewien przyrodzony i niezmienny porządek społeczny, czyli naturalne prawa (w tym płynąca z nich wolność gospodarcza, będąca regułą praktycznego postępowania), to w przypadku samej sfery pieniężnej jest już nieco inaczej. Dzieje się tak, gdyż „jednostki monetarne nie mają nic wspólnego z miarami, czy wagami, które wynikają z podlegającej ścisłym prawom natury materii. Pieniądz ma więcej wspólnego z kruchą i zmienną naturą człowieka”. Autorem tej myśli jest Rene Sidellot, wybitny francuski znawca dziejów monetarnych świata. Warto o tym pamiętać zwłaszcza teraz, w czasie petryfikacji poglądu o konieczności jak najrychlejszego przejścia Polski na euro.

„Euro – outsiderzy” z wyboru.

Ład monetarny Unii Europejskiej ułożony jest w sposób niejednorodny. Oprócz strefy euro oraz państw do niej pretendujących (jak np. Polska) wyszczególnić można jeszcze kilka innych rozwiązań reprezentujących podejście: brytyjskie, duńskie oraz szwedzkie. W przypadku Wielkiej Brytanii mamy przykład zagwarantowanej autonomii walutowej, oznacza to, że funt szterling niezmiennie pozostanie podstawową jednostką monetarną tego kraju, za którą według styczniowego pomiaru nastrojów opowiada się przynajmniej 70% obywateli Zjednoczonego Królestwa.

Na wariant hybrydowy przewidujący zachowanie własnej waluty, ale z jednoczesnym wejściem do Mechanizmu Kursów Walutowych (ERM 2) zdecydowała się Dania. Na mocy ratyfikowanego przez Danię Traktatu z Maastricht (w czerwcu 1993 r.) kraj ten został zwolniony z obowiązku wprowadzenia u siebie euro. W 2000 r. odbyło się jeszcze dodatkowo referendum, w którym 53,2% społeczeństwa odrzuciło wprowadzenie wspólnej waluty. Rząd zapowiadał potem, że kolejny plebiscyt w tej sprawie odbędzie się w 2004 r., ale do referendum ostatecznie nie doszło. Zastosowane przez Skandynawów rozwiązanie jest konstrukcją tyle oryginalną, co na dzisiejsze czasy wręcz niepokojącą. Narzucony dobrowolnie rygor kursowy przewiduje dopuszczalne odchylenie na poziomie 2,25%, podczas, gdy obowiązującym obecnie standardem jest ustalenia „węża walutowego” w paśmie wahań +/- 15%. Narastająca wobec tego świadomość zbyt wygórowanego reżimu walutowego legła u podstaw pojawiających się coraz częściej obaw o los narodowej waluty. Proces ten znacznie się nasilił w związku z przykrymi doświadczeniami, jakich doświadczyła w ostatnich miesiącach Islandia. Z drugiej strony, zasygnalizowanie chęci przejścia do rozszerzonego „węża walutowego”, byłoby przez spekulantów w tych okolicznościach odczytane jako „zaproszenie do tańca”.

W Szwecji przystępując do Unii Europejskiej przyjęto (tak jak i w naszym przypadku) zasadę „dorobku wspólnoty” (fr. *acquis communautaire*, czyli całego „dorobku wspólnoty”), która obliguje do wprowadzenia euro, lecz nie wyznacza terminu, kiedy miałyby to nastąpić. Podczas ostatniego referendum z jesieni 2003 r. „nie” dla europejskiej waluty wypowiedziało 56,1% przy 41,8% na „tak” i 2,1% niezdecydowanych (była możliwość oddania pustego głosu). Datę następnego referendum określano nie wcześniej, niż w perspektywie dekady. Wątpliwym jest, aby rządząca od 2004 r. koalicja partii prawicowych chciała coś w tym względzie zmieniać.



Chcieć nie znaczy móc.

W przypadku Polski wejście do Unii Europejskiej stało się sygnałem do umocnienia się naszej waluty. Obserwowane od tego czasu tendencje kursowe wywoływały jednak przez kolejne lata niejednoznaczne odczucia. Z jednej strony – uznawano to jako dowód utrwalających się fundamentów polskiej gospodarki, z drugiej zaś postrzegano, jako zewnętrzny „czynnik kosztowy”, zwłaszcza dla jej eksportowych gałęzi, osłabiający naszą konkurencyjność na rynkach zagranicznych. W lipcu ubiegłego roku, gdy kurs złotego oscylował na poziomie 3,2 zł za euro i 2,0 zł za dolara, właśnie w rosnącej nieprzerwanie sile złotego widziano główne zagrożenia dla koniunktury. Kiedy jednak podczas globalnych zawirowań w ciągu trzech miesięcy złoty stracił do „zielonego” ponad 30% oraz ok. 15% wobec euro, górę wzięły obawy. W międzyczasie rząd ustami premiera wyrzekł modną już wcześniej koncepcję: „euro na Euro 2012”.

Dość szybko przyszła pojawiła się refleksja. Uświadomiono sobie konieczność zmiany konstytucji (m.in. uchylającą części zapisów o NBP), do której niezbędne byłby głosy opozycji, a potem jeszcze zgoda prezydenta. W nie mniejszym stopniu przemówiły też względy merytoryczne, wynikające z karkołomnej sztuki wyznaczenia kursu centralnego w obliczu rozdygotanych rynków walutowych. Dodatkowym utrudnieniem jest w takim przypadku znikomy zasób adekwatnych dla tego typu operacji danych statystycznych, wynikający z faktu, że gospodarka polska funkcjonuje na warunkach w pełni otwartych dopiero od czterech lat. Argumentem być może najistotniejszym okazała się zapewne obawa przed podjęciem kolosalnego ryzyka, jakie pojawiłoby się w momencie wstąpienia na ścieżkę formalnej konwergencji.

Docelowy byt monetarny w strefie euro wiąże się z koniecznością „kwarantanny”, tj. pozostawania waluty kraju pretendującego przez dwa lata w Mechanizmie Kursów Walutowych (ang. *Exchange Rate Mechanism*2). Oznacza to, że przez ten czas kurs złotego wobec euro musiałby mieścić się w dopuszczalnym paśmie wahań od ustalonej arbitralnie wartości (wspomniany standard to +/- 15 %). W ramach realizowanego reżimu kursowego dysponuje się ograniczonym spektrum narzędziowym w zakresie polityki monetarnej. Dotyczy to np. niemożności przeprowadzenia dewaluacji wobec innych walut UE oraz stabilności długoterminowej stopy procentowej. Przykładowo nie może być ona wyższa niż 2 punkty procentowe od średniej stóp procentowych w trzech krajach UE - legitymujących się najniższą inflacją.

Przez cały okres pobytu w systemie ERM2 kraj narażony jest na możliwość ataku kapitału spekulacyjnego, zmuszającego w takim przypadku krajowe władze pieniężne do działań stabilizacyjnych - w imię utrzymania przyjętych relacji kursowych. Zasadnicza linia obrony polega wówczas na przeprowadzaniu transakcji (kupna/sprzedaży) na rynku walutowym. Operacje tego typu z reguły są bardzo kosztowne, co powoduje, że skutecznie wypłukują rezerwy walutowe kraju. Przede wszystkim jednak okazują się nieefektywne, szczególnie kiedy sięgnie się pamięcią do doświadczeń europejskich z pierwszej połowy lat 90. poprzedniego wieku (np. funt szterling, frank francuski, korona szwedzka, hiszpańska peseta). Ciężar odpowiedzialności i związanego z tym ryzyka jako pierwszy artykułował już przed laty profesor Edmund Pietrzak. Zmarły w 2007 r. kierownik Zakładu Międzynarodowych Stosunków Walutowych Uniwersytetu Gdańskiego, wyrażając przy tym ubolewanie, że znakomita większość spieszących do euro ekonomistów nie rozumie, podobnie jak zresztą najważniejsza kiedyś osoba w państwie (której w latach 2002 – 2005



niezujący już badacz doradca), złożoności różnych aspektów wynikających z wejścia do strefy euro. Świadom zagrożeń wynikających z realnych procesów gospodarczych, np. po stronie siły nabywczej, opowiadał się za jak najpóźniejszym przystąpieniem naszego kraju do euro. Z ówczesnej perspektywy określając jako najwcześniejszą realną datę okres 2013 – 2014.

Ostrzeżenie, czyli prymusi w pułapce.

Wśród zwolenników szybkiego przejścia na euro dostrzec można pewien nieskrywany żal, iż nie wykorzystano najdogodniejszego ponoć okresu, którym były poprzednie ostatnie dwa – trzy lata. Patrząc jednak na problemy, jakich doświadczają niedawni jeszcze prymusi naszego regionu, czyli Kraje Bałtyckie, nie można być już tego taki pewny. Estońska korona i litewski lit znajdują się w ERM 2 od połowy 2004 r., zaś łotewski łat od maja 2005 r. Ze względu na wysoką inflację (w 2007 r. - Estonia 6,7 %, Litwa 5,8 %, Łotwa 10,1 %), narastającą nierównowagę zewnętrzną oraz gasnące niepokojąco szybko tempo wzrostu PKB, państwom tym znacznie teraz dalej do euro, niż niedawno mogło się to jeszcze wydawać. Znalezienie się w ERM 2 automatycznie redukuje możliwości pobudzenia gospodarki w wyniku autonomicznej polityki pieniężnej.

W nieco innym świetle należy też postrzegać efektywność wychwalanego wcześniej zarządzania walutą (wprowadzenie sztywnego kursu wobec euro). Estonia zdecydowała się na *currency board* już w 1992 r., Litwa w 2002 r. (wcześniej od 1994 r. była powiązana z dolarem), a Łotwa w 2005 r. Utrzymywanie stałego kursu wywołało boom pożyczkowy, stymulowany akcją kredytową zagranicznych banków. Średnioroczna dynamika zobowiązań pożyczkowych ludności i przedsiębiorstw tylko w latach 2005 – 2006 wzrastała w tempie do 70%. Przegrzanie koniunktury oraz światowe spowolnienie gospodarcze przełożyło na radykalną zmianę tendencji. W trzecim kwartale br. produkt krajowy brutto Łotwy skurczył się aż o 4,2% podczas, gdy jeszcze w latach 2005 - 2006 kraj ten rozwijał się w tempie 10,6 – 11,9%, czyli najszybciej w Europie.

W sobotę media poinformowały, że według ostatniego badania CBOS ponad połowa Polaków ma akceptować zastąpienie złotego euro. Warto przypomnieć, że w 2002 r. odsetek zwolenników eurowaluty wynosił 64 %.

Wojciech Szymon Kowalski
Główny Ekonomista
INWEST CONSULTING S.A.