

Droga Polski do euro

Szanse i zagrożenia

Dr Piotr Karaś

Tarnów, 25 II 2015

Dlaczego warto dziś podnosić ten temat?

(Andrzej Wojtyna 02-10-2014)

Argumenty za przywróceniem dyskusji o akcesji:

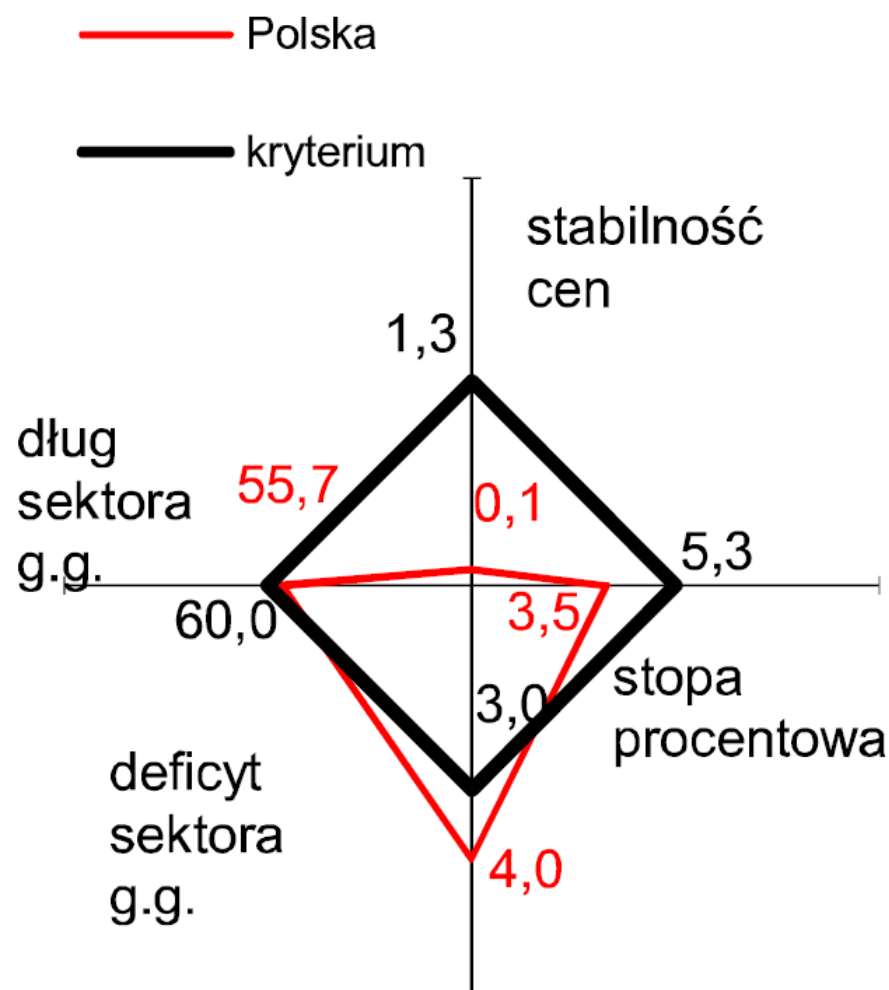
- wzrost ryzyka erozji dorobku transformacji, gdyż brak jest zewnętrznego mechanizmu instytucjonalnego pozwalającego zakotwiczyć proces reform – dotychczasowych i przyszłych
- wnioski z kryzysu ukraińskiego – problem kosztów bezpieczeństwa politycznego i suwerenności ekonomicznej: koszty integracji a koszty autonomicznej ochrony swoich interesów (bezpieczeństwo militarne, energetyczne itd.)
- ryzyko wyższych kosztów przyszłego skokowego dostosowania się do nowych rozwiązań instytucjonalnych strefy euro, które w reakcji na obecny kryzys są stopniowo, ale konsekwentnie wprowadzane

Kryteria konwergencji (Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, kryteria z Maastricht)

Tzw. wysoki poziom trwałej konwergencji nominalnej, oznacza spełnienie następujących kryteriów (art. 140, 126, Protokół 13):

- osiągnięcie wysokiego stopnia **stabilności cen**; będzie to wynikało ze stopy inflacji zbliżonej do istniejącej w co najwyżej trzech Państwach Członkowskich, które mają najlepsze rezultaty w dziedzinie stabilności cen,
- stabilna **sytuacja finansów publicznych**; będzie to wynikało z sytuacji budżetowej, która nie wykazuje nadmiernego deficytu budżetowego; decyzję o nałożeniu tej procedury podejmuje Rada Ecofin w sytuacji, gdy faktyczny lub planowany deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych (ang. *general government*) w relacji do PKB przekracza wartość 3% lub dług sektora instytucji rządowych i samorządowych wartość 60% PKB,
- poszanowanie zwykłych marginesów **wahań kursów** przewidzianych mechanizmem kursów wymiany walut europejskiego systemu walutowego (przedział $\pm 15\%$ w odniesieniu do kursu centralnego) przez co najmniej dwa lata, bez dewaluacji w stosunku do euro,
- trwały charakter konwergencji osiągniętej przez Państwo Członkowskie objęte derogacją i jego udziału w mechanizmie kursów wymiany walut, co odzwierciedla się w poziomach **długoterminowych stóp procentowych**.

Kryteria konwergencji nominalnej w Polsce (II 2015)



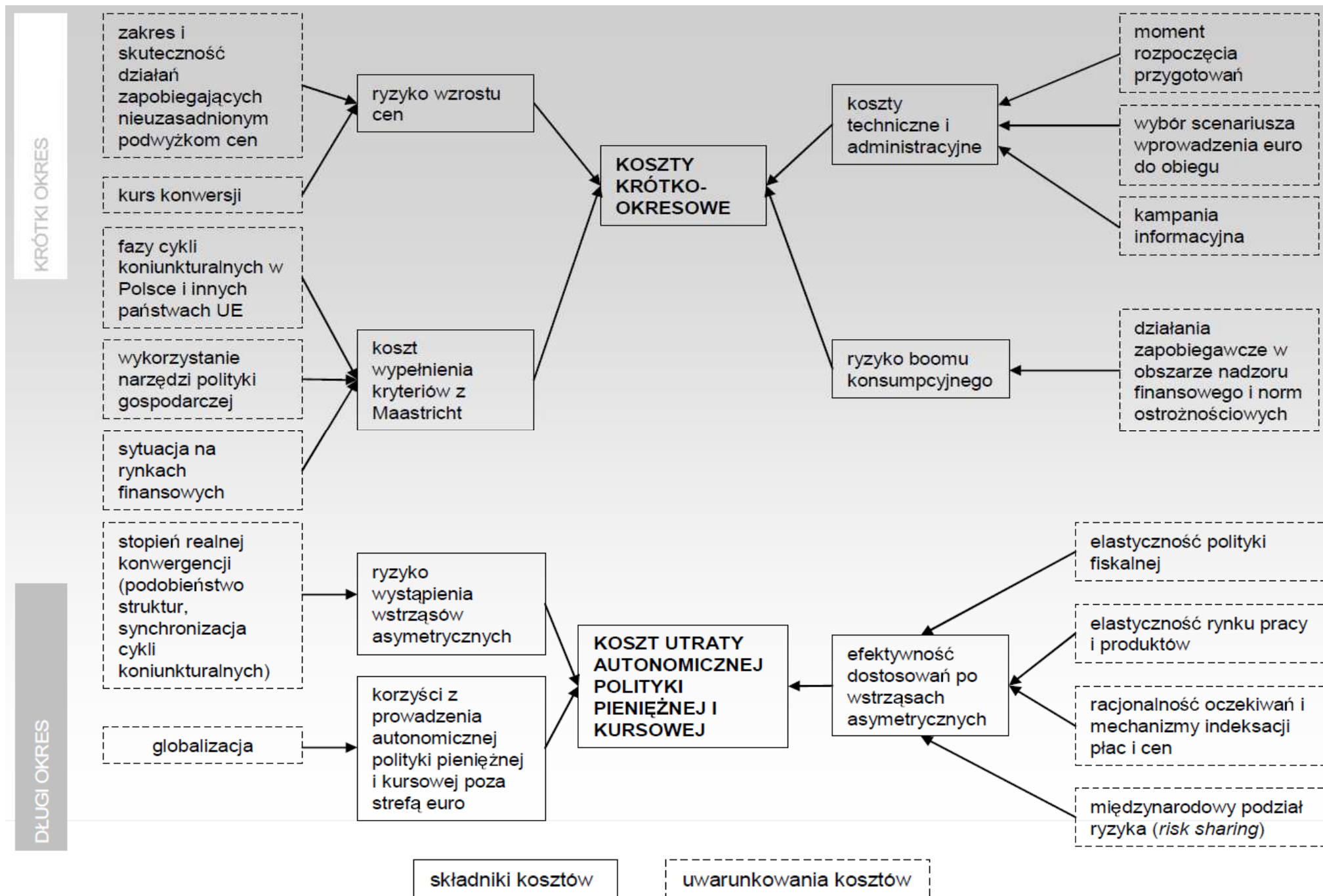
Źródło: Ministerstwo Finansów

KRÓTKI OKRES

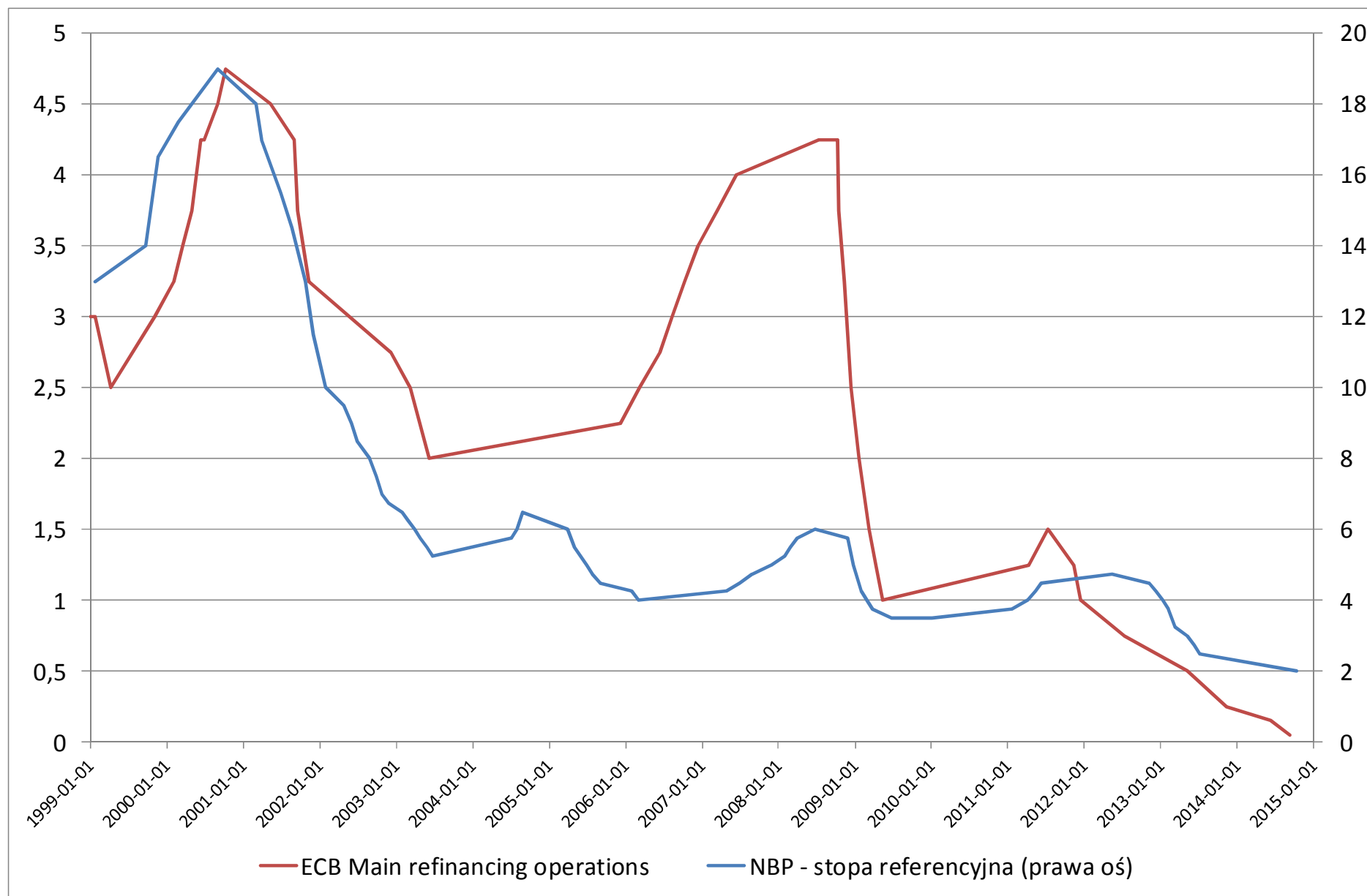


Źródło: Ministerstwo Finansów, *Bilans kosztów i korzyści wprowadzenia euro w Polsce w świetle najnowszych badań*, Warszawa, 26 października 2010 r.

Koszty z integracji Polski ze strefą euro



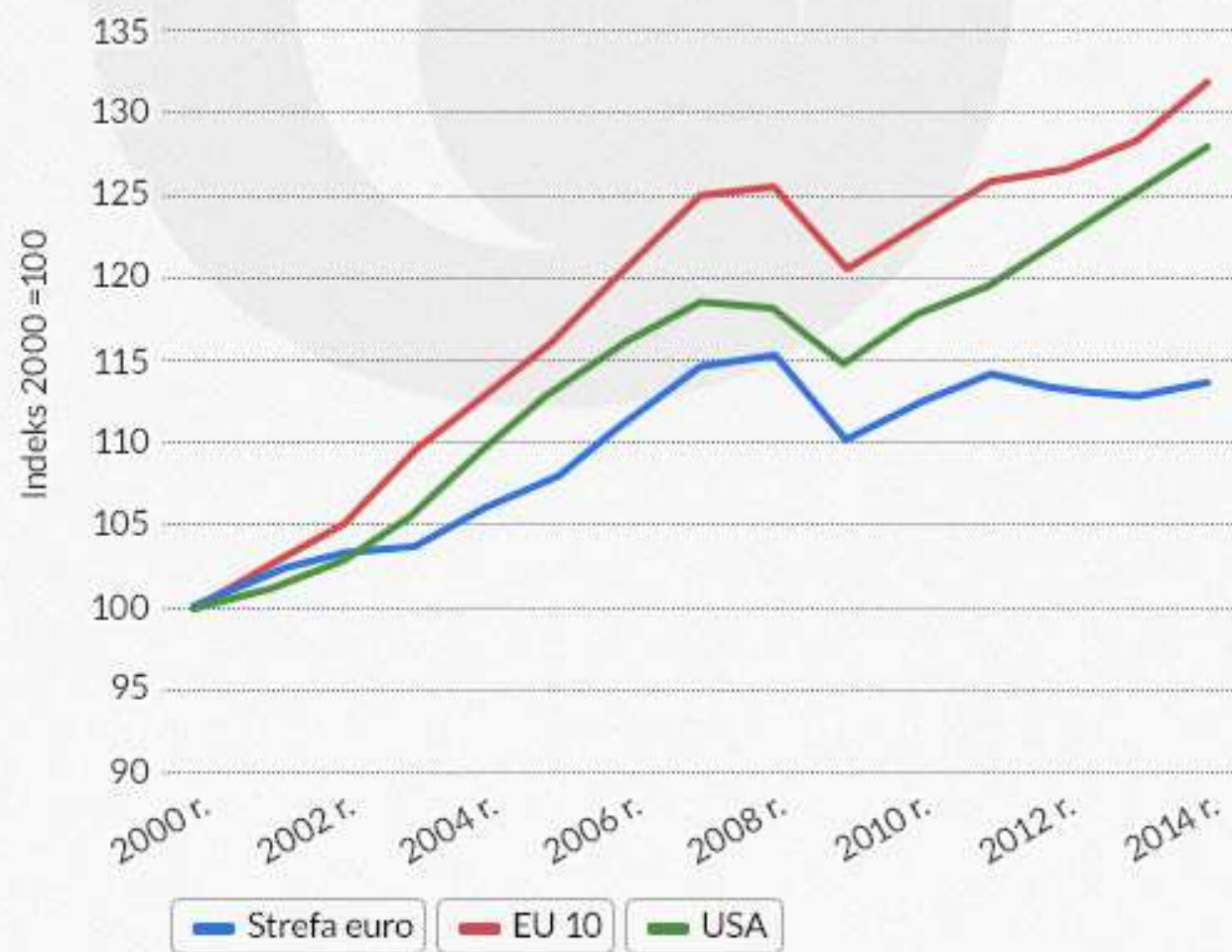
Czy polityka pieniężna poza strefą euro jest rzeczywiście niezależna?



Rodzaje szoków i możliwość reakcji polityki pieniężnej

	Symetryczny	Asymetryczny
Popytowy	równomiernie rozłożona w przestrzeni (kraje, regiony) nagła zmiana popytu – możliwe działanie banku centralnego	nierównomiernie rozłożona w przestrzeni (kraje, regiony) nagła zmiana popytu – utrudnione lub niemożliwe działanie banku centralnego (ryzyko wywołania inflacji)
Podażowy	nierównomierny przestrzennie wzrost lub spadek kosztów np. surowców, żywności (warunki atmosferyczne), w wyniku pojawienia się nowych technologii, zmian kursów walutowych (<i>terms of trade</i>) – banki centralne nie radzą sobie z szokami podażowymi	równomierny przestrzennie wzrost lub spadek kosztów np. surowców, żywności (warunki atmosferyczne), w wyniku pojawienia się nowych technologii, zmian kursów walutowych (<i>terms of trade</i>) – banki centralne nie radzą sobie z szokami podażowymi

Zmiany PKB w ujęciu realnym W strefie euro, EU10 i USA (ceny z 2010 r.)



Źródło: Komisja Europejska, baza danych Ameco

EU10 – kraje UE poza strefą euro

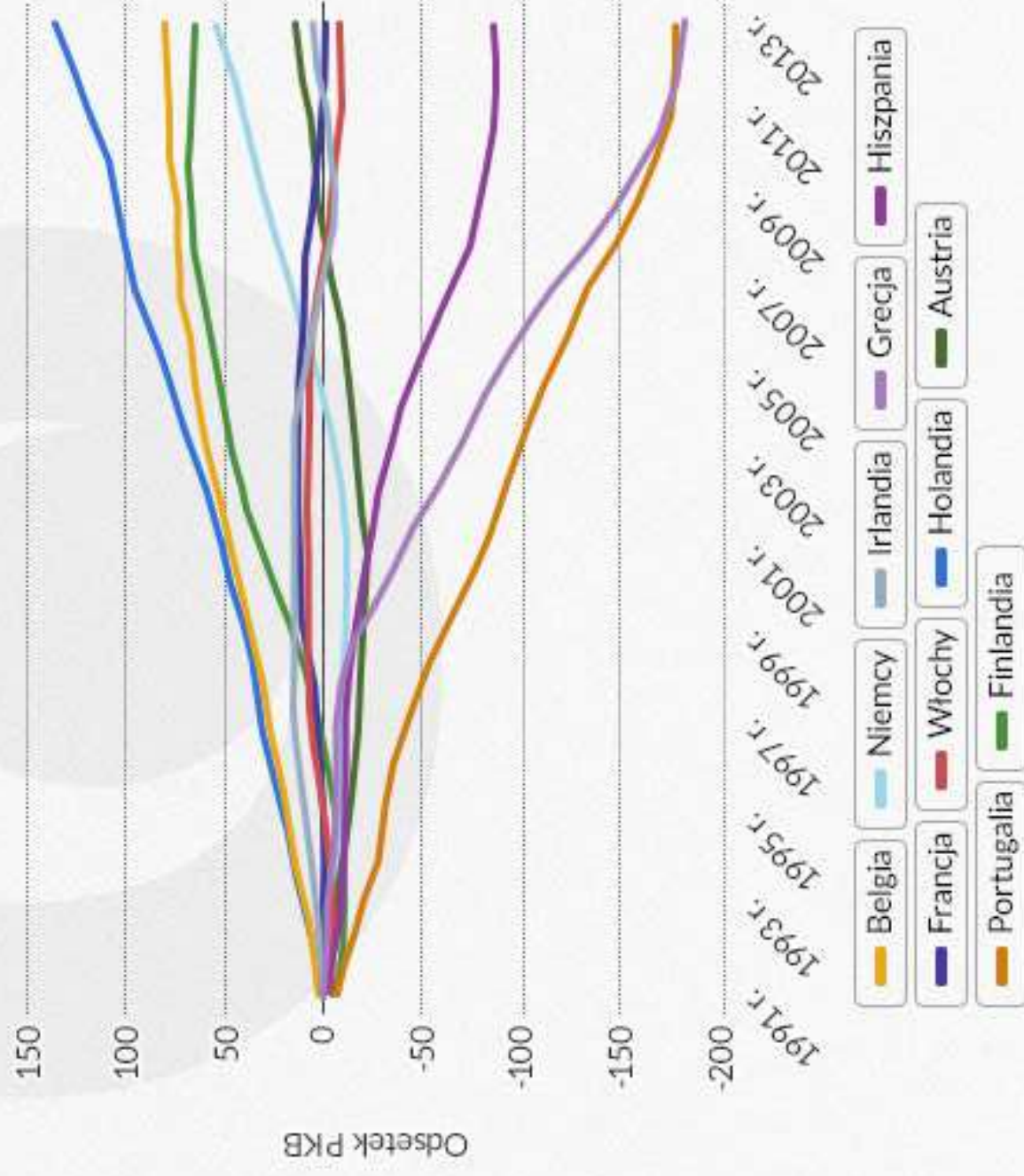
Paul De Grauwe, „Stagnacja w strefie euro na wieki wieków”, (2015)

Dlaczego strefa euro jest wyspą stagnacji w rozwiniętym świecie?

Ma to związek z asymetrycznym korygowaniem nierównowag w handlu zagranicznym państw strefy euro. Przed kryzysem państwa południowo-europejskie (do tej grupy zalicza się również Irlandię) zakumulowały deficyty na rachunkach obrotów bieżących, natomiast państwa z północy strefy euro (Austria, Belgia, Finlandia, Niemcy i Holandia) miały na tych rachunkach nadwyżki. Doprowadziło to do tego, że państwa z południa stały się dłużnikami, a państwa północne – wierzycielami.

Z tego powodu państwa z południa strefy w następstwie nagłych przypadków utraty płynności musiały prosić państwa północne o wsparcie finansowe. Północ – z oporami – pomogła, ale dopiero po narzuceniu rygorystycznych programów cięć budżetowych, przez które państwa-dłużnicy musiały szybko i mocno zredukować wydatki publiczne i pogrążyły się w głębokiej recesji.

Skumulowane salda rachunków obrotów bieżących



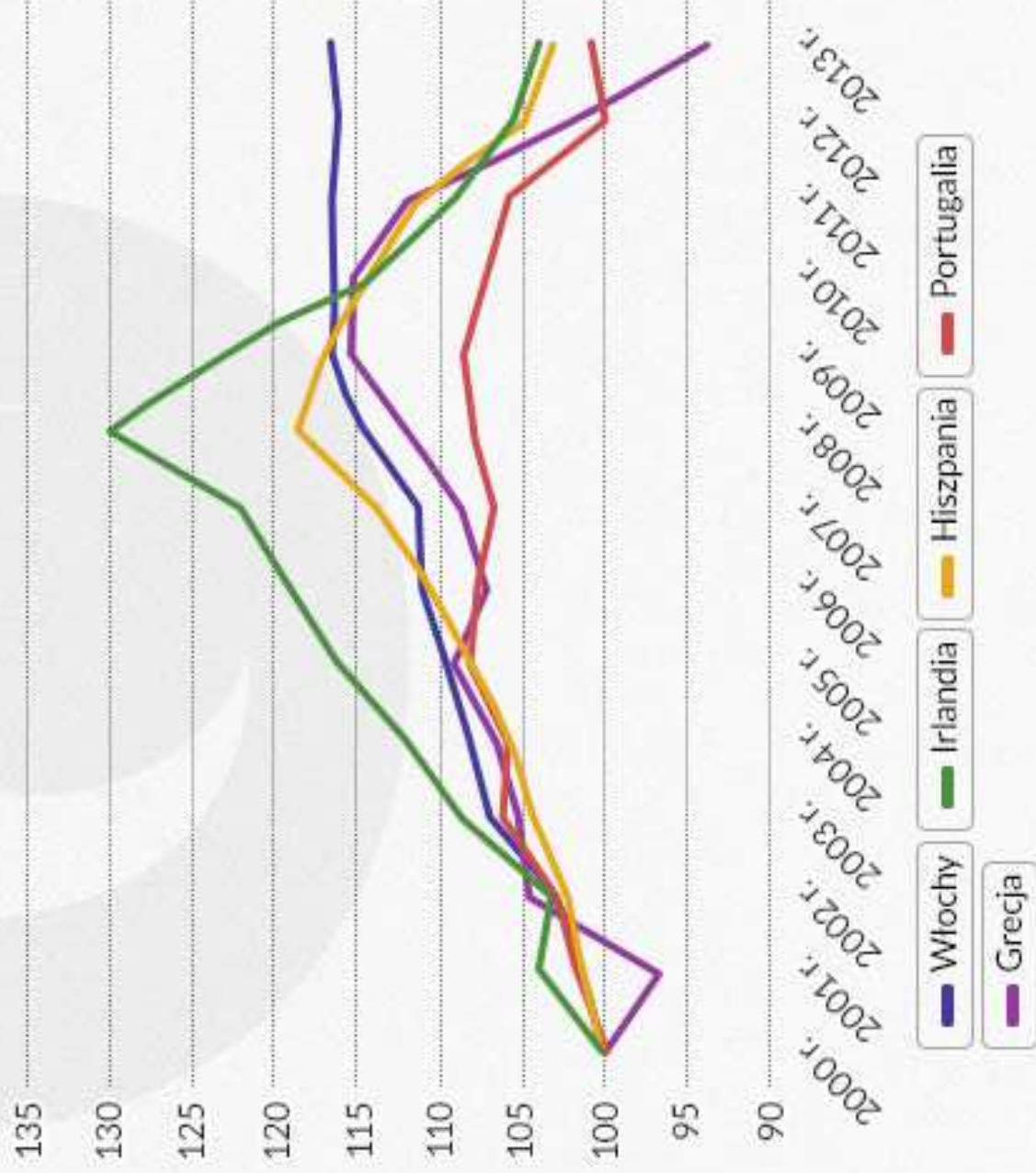
Źródło: Komisja Europejska, baza danych Ameco

HICP - inflation rate - Annual average rate of change (%)



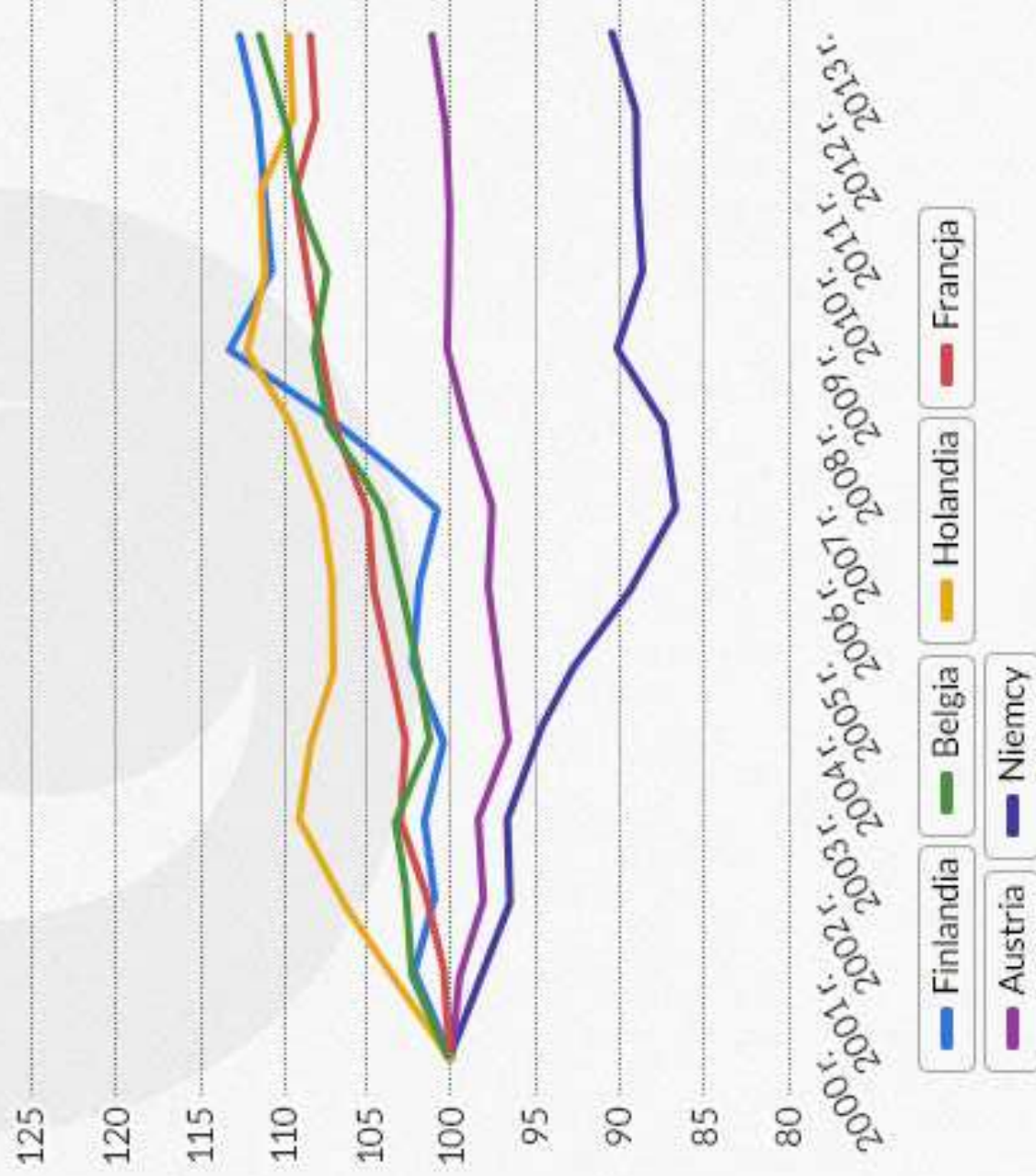
Względne jednostkowe koszty pracy w państwach w strefie euro

Państwa będące dłużnikami



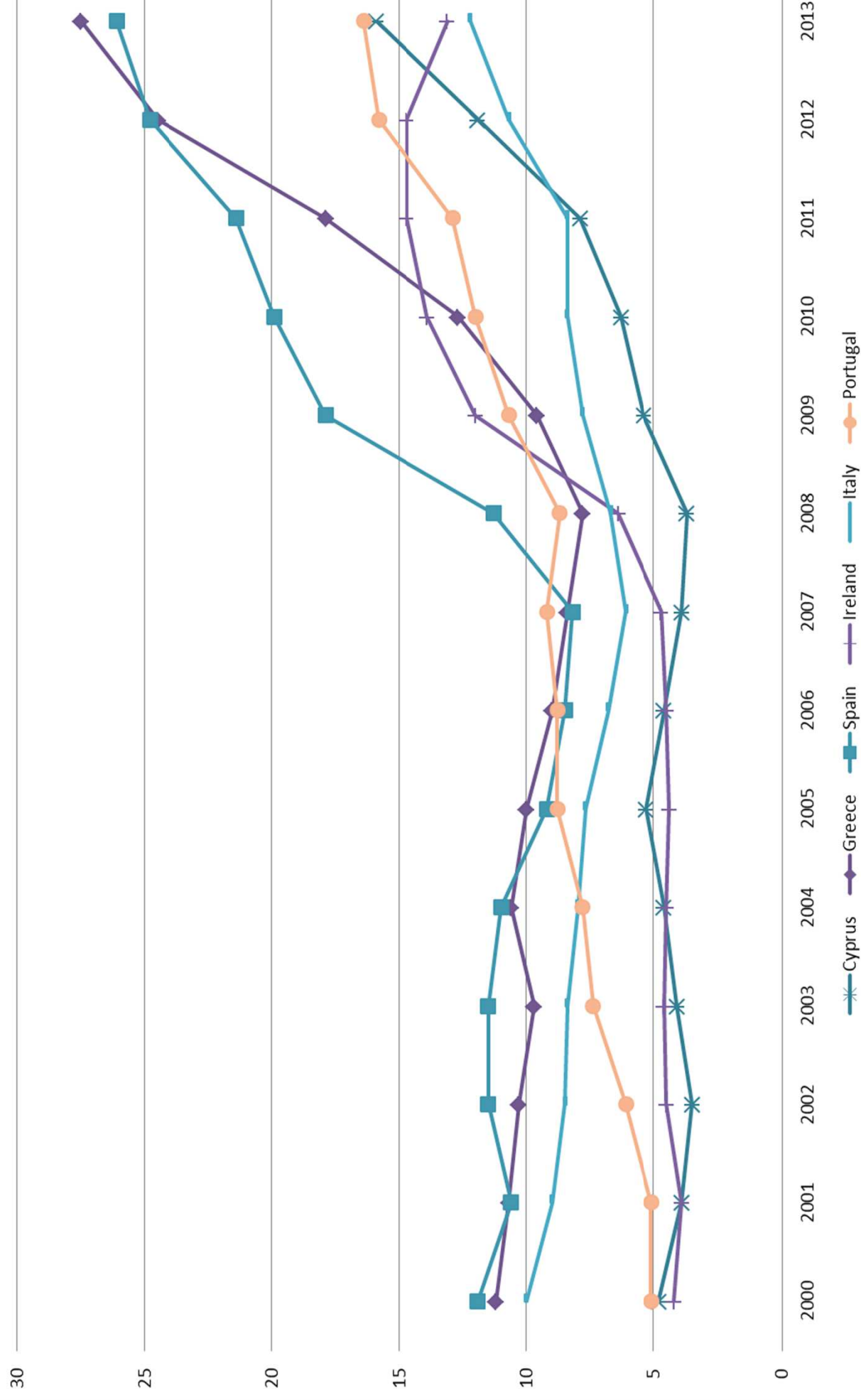
Źródło: Komisja Europejska, baza danych Ameco

Względne jednostkowe koszty pracy w państwach w strefie euro Państwa będące wierzycielami

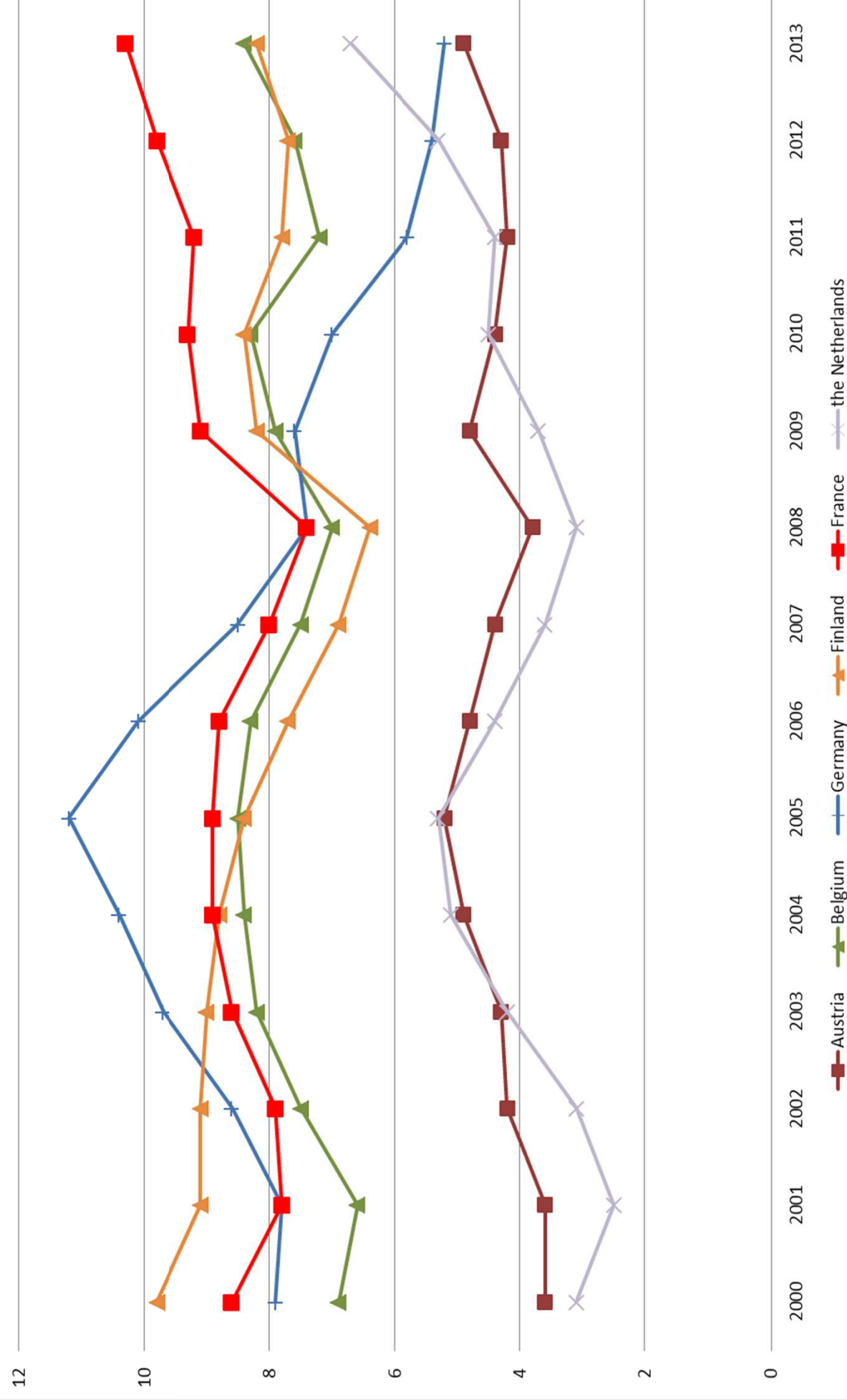


Źródło: Komisja Europejska, baza danych Ameco

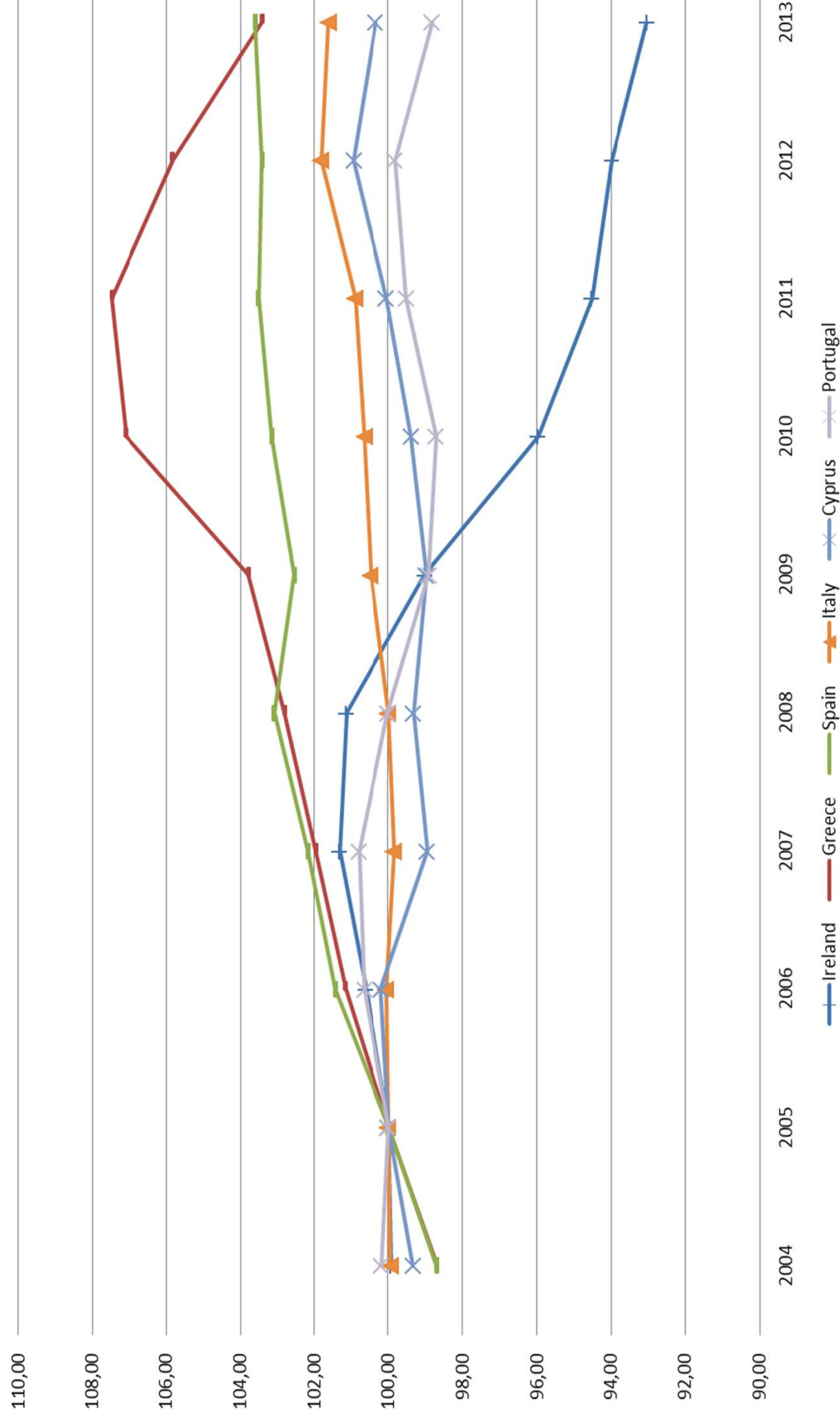
Stopa bezrobocia - państwa dłuźnicy



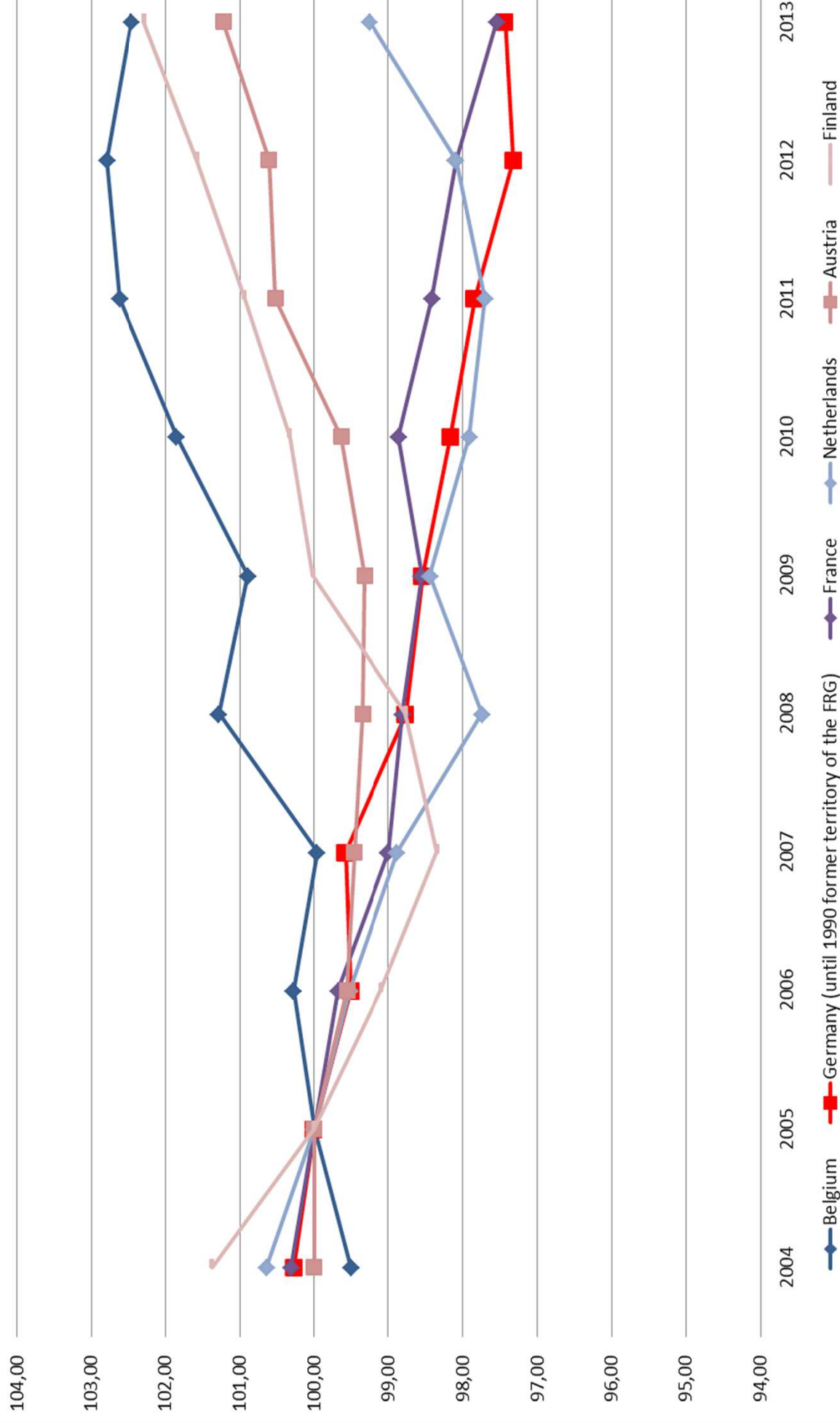
Stopa bezrobocia - państwa wierzyciele



Real Effective Exchange Rate (deflator: consumer price indices - 18 trading partners - Euro Area) - państwa dłużnicy



Real Effective Exchange Rate (deflator: consumer price indices - 18 trading partners - Euro Area) państwa wierzyciele



Czy opłacało się wchodzić do strefy euro w 2007 roku?
(M. Brzoza-Brzezina, K. Makarski, G. Wesołowski 2012)

- Badanie ekonometryczne (1q2007-4q2011) – wnioski:
 - Po akcesji istotny wzrost zmienności PKB (od -6% do +9%, zamiast 1% - 7%) i inflacji
 - → płynny kurs walutowy (oraz niezależna polityka pieniężna) źródłem stabilności polskiej gospodarki w analizowanych latach

Jak zmieniło się postrzeganie wejścia Polski do strefy euro po wybuchu kryzysu 2008?

Przed kryzysem

Symulacje modelowe wskazują, że wprowadzenie euro prowadzi do wzrostu PKB ze względu na:

- spadek st. proc.,
- redukcję ryzyka kursowego,
- eliminację kosztów transakcyjnych,
- wzrost stabilności makroekonomicznej.

Główny wniosek:

przyjęcie euro przyspieszy wzrost gospodarczy i zamożność społeczeństwa.

Po kryzysie

Doświadczenia krajów strefy euro wskazują, że przyjęcie euro:

- nie zawsze oznacza szybsze tempo wzrostu gospodarczego,
- może prowadzić do narastania nierównowag makroekonomicznych, wzrostu amplitudy wahań cyklicznych oraz spadku stabilności makroekonomicznej.

Główny wniosek:

przyjęcie euro stanowi „aż” i „tylko” szansę przyspieszenia wzrostu gospodarczego i zamożności społeczeństwa.

Ekonomiczne wyzwania integracji Polski ze strefą euro (NBP XI 2014):

Wzmocnienie instytucjonalne strefy euro

- Integracja fiskalna (np. Europejski Mechanizm Stabilizacyjny, Pakt Fiskalny tzw. szeciopak)
- Integracja gospodarcza (zmniejszanie nierównowag makroekonomicznych)
- Integracja finansowa (europejska sieć bezpieczeństwa finansowego tzw. unia bankowa)

Wedle autorów raportu: **niewystarczająca**

Ekonomiczne wyzwania integracji Polski ze strefą euro (NBP XI 2014):

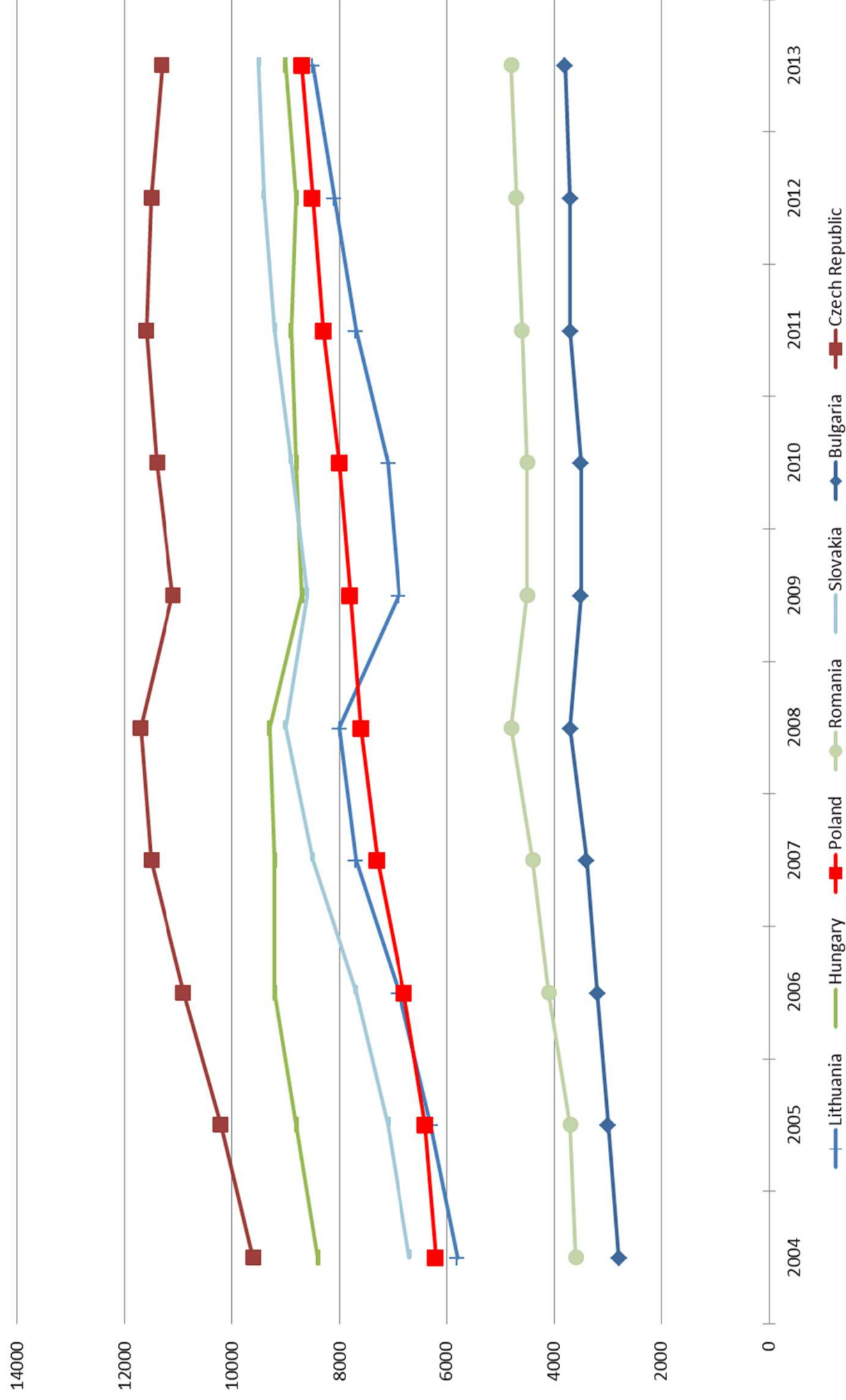
Wzmocnienie potencjału polskiej gospodarki

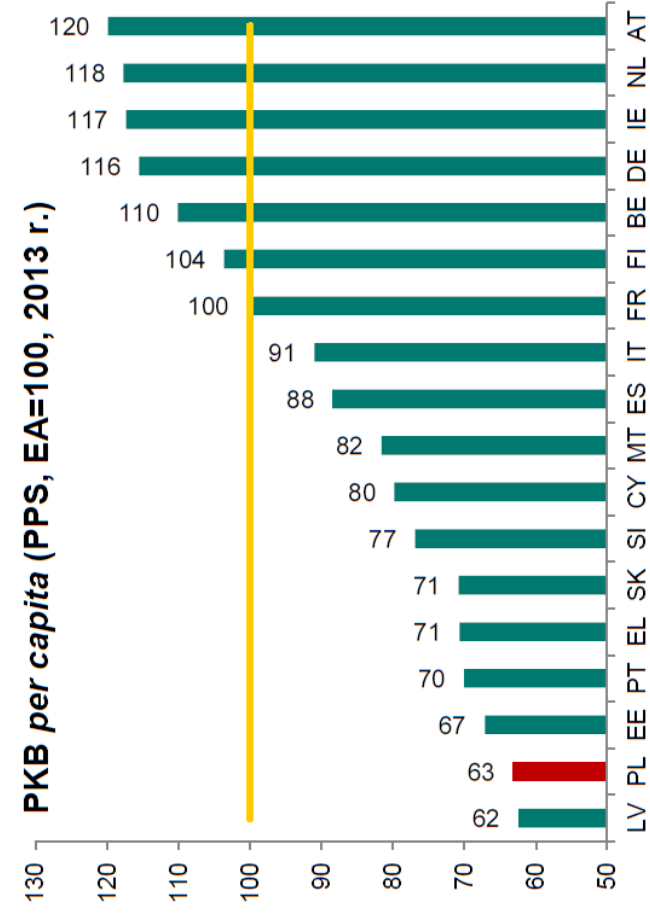
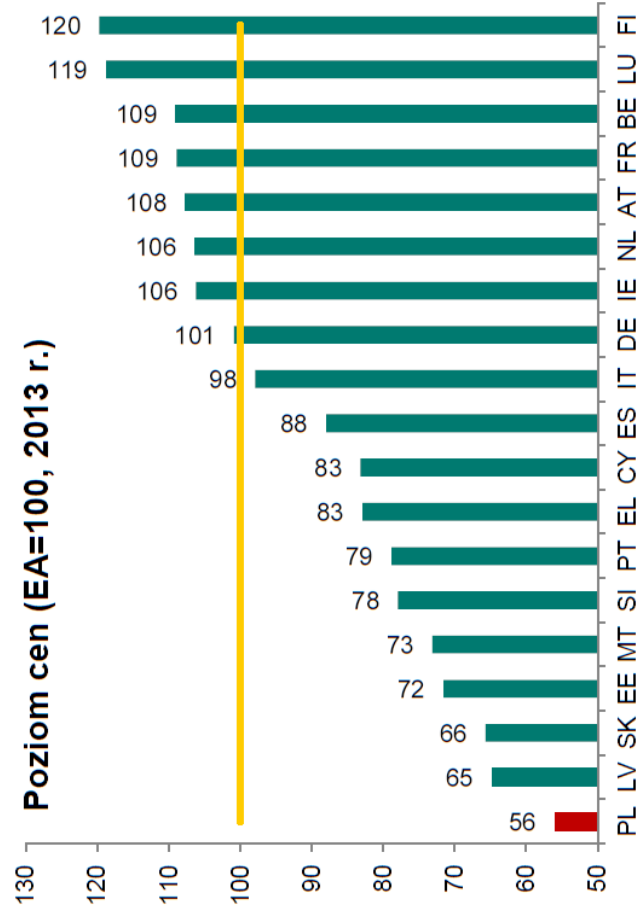
- Konwergencja realna
 - Relatywnie niskie PKB per capita i ceny w Polsce. Po przystąpieniu do strefy euro poziom stopy procentowej ustalonej przez EBC może się okazać zbyt niski w stosunku do stopy gwarantującej równowagę polskiej gospodarki, co będzie groziło narastaniem nierównowag makroekonomicznych, m.in. w postaci bańki na rynku nieruchomości, a także nadmiernej aprecjacji kursu realnego i deficytu na rachunku obrotów bieżących.

140,0

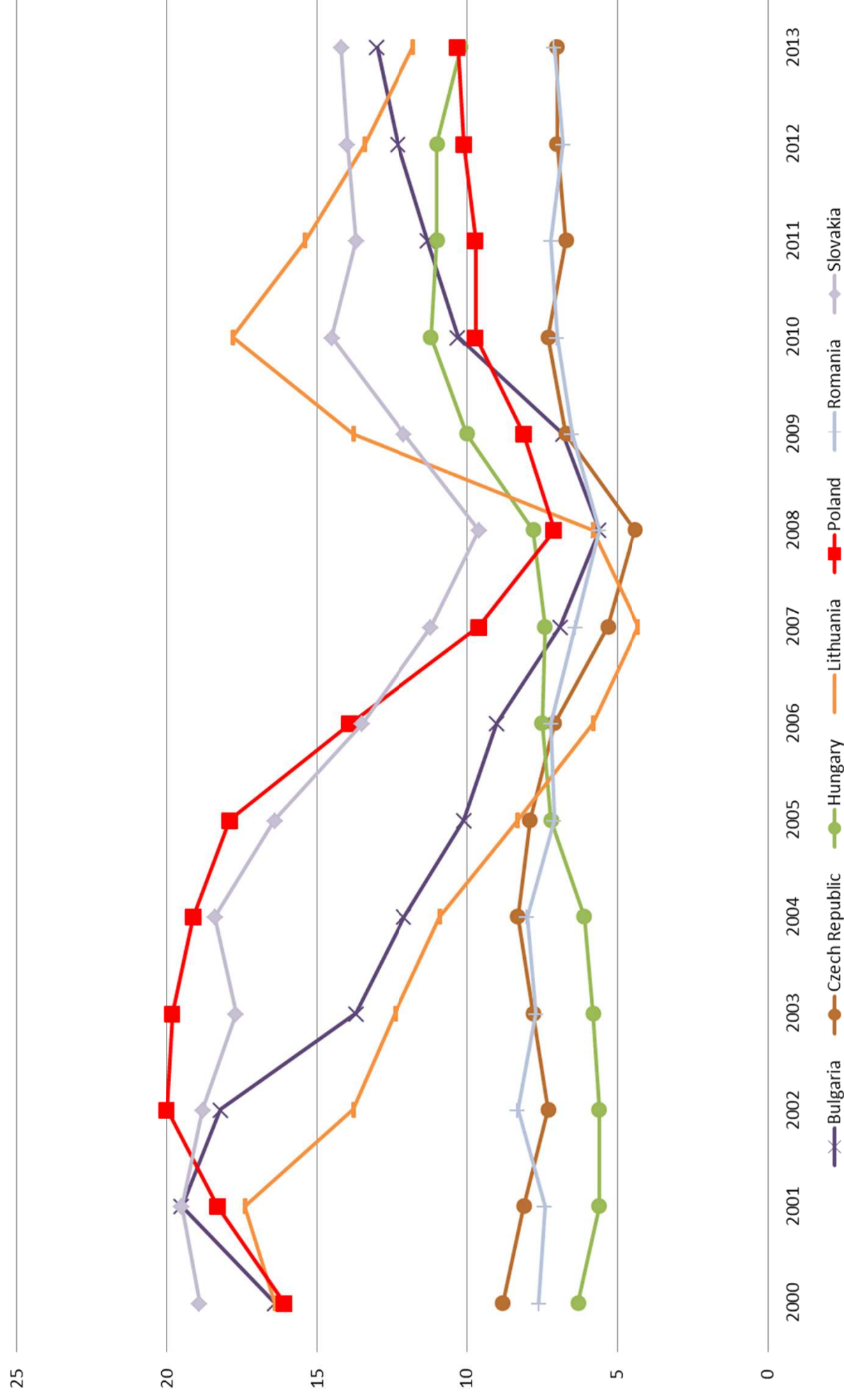


Real Gross Domestic Product per capita (euro)

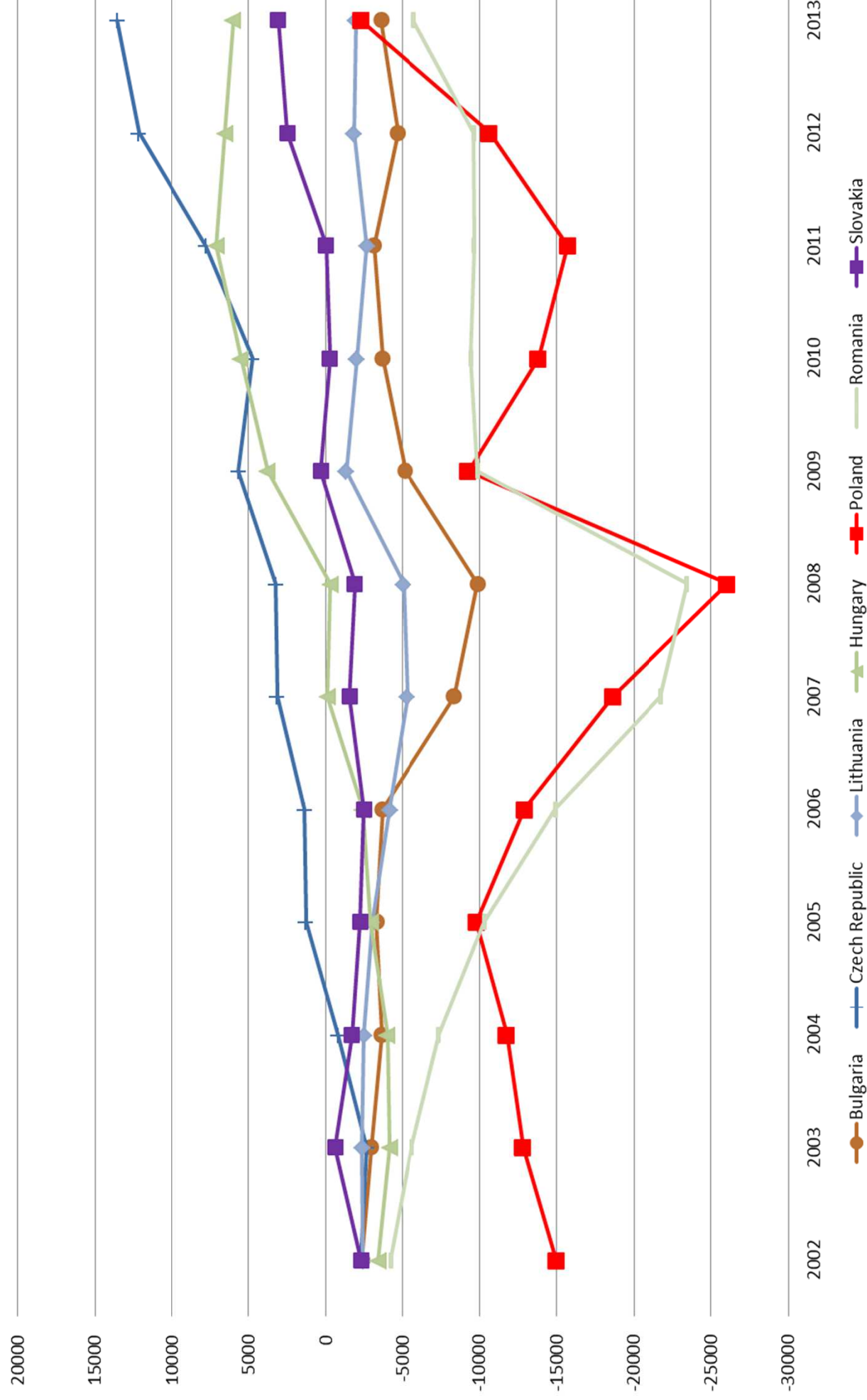




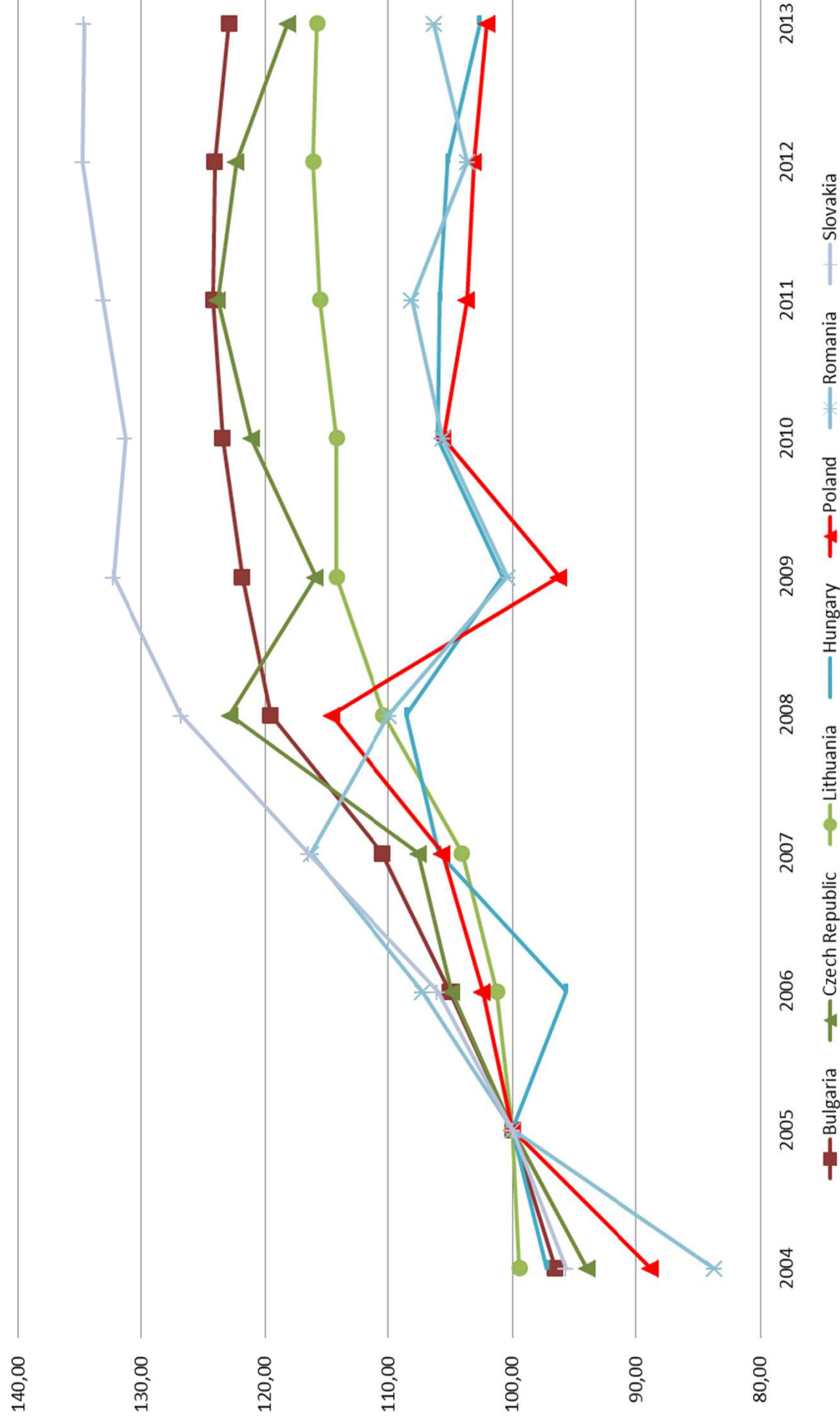
Stopa bezrobocia - niektóre nowe państwa UE

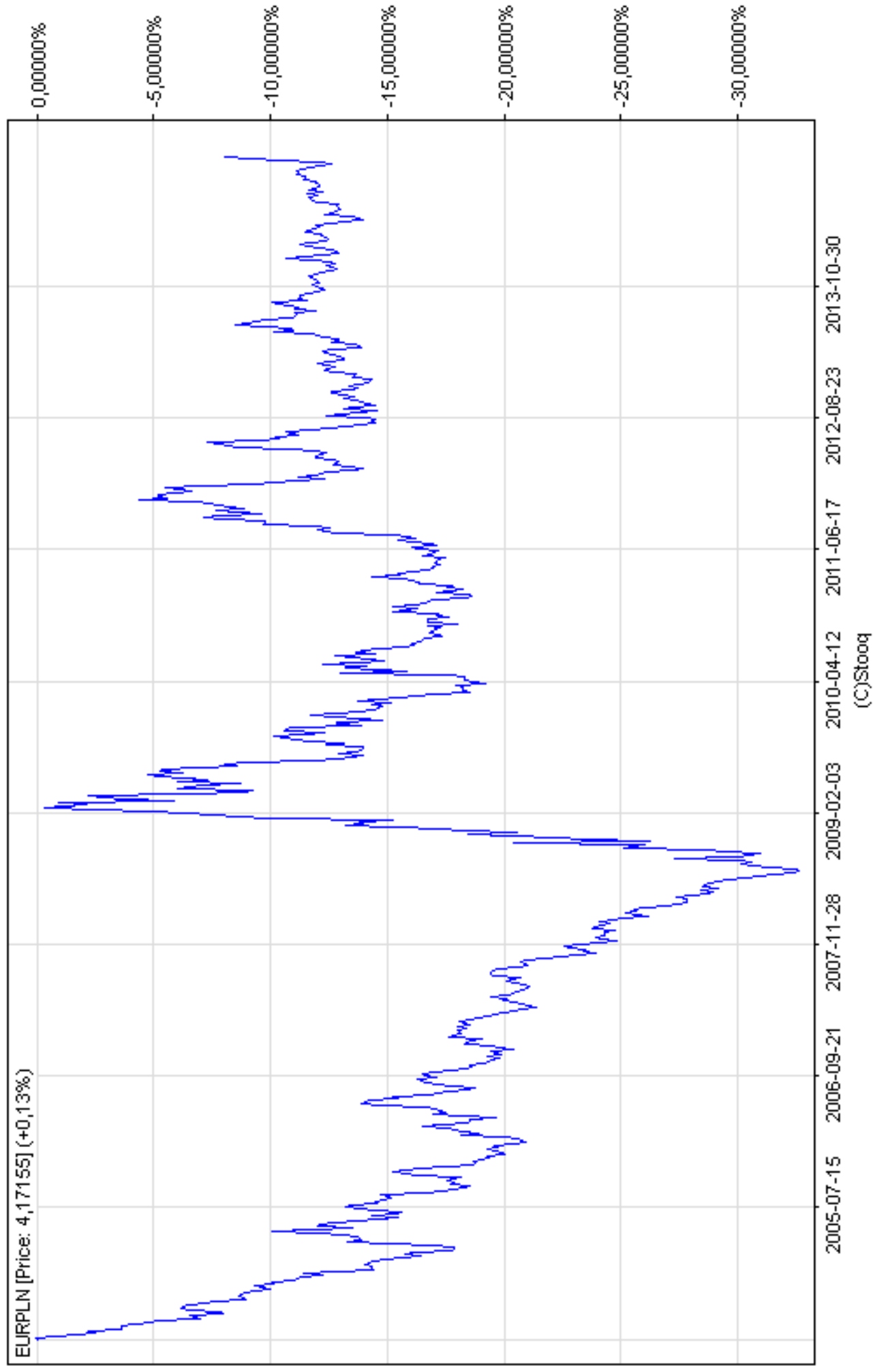


Bilans handlowy (mln EUR) - niektóre nowe państwa UE



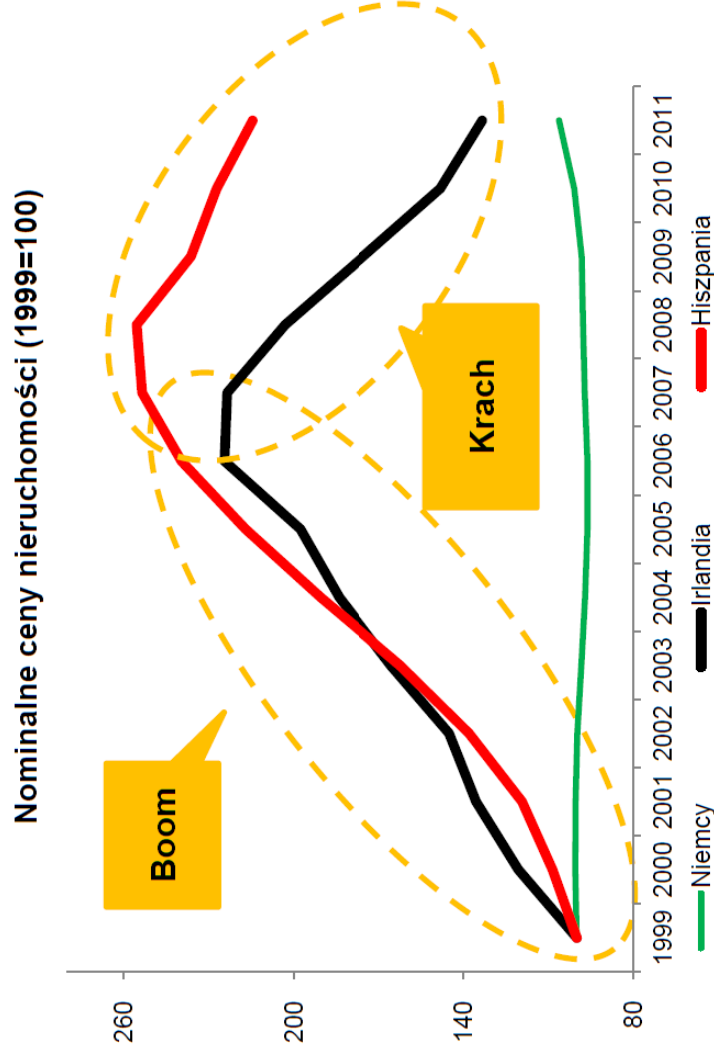
Real Effective Exchange Rate (deflator: consumer price indices - 18 trading partners - Euro Area) - niektóre nowe państwa UE





Przypadek Hiszpanii i Irlandii:

- główne ryzyko związane ze zbyt niskim poziomem stóp procentowych to **boom kredytowy i narastanie bańki na rynku nieruchomości**,
- **spadek stóp procentowych oraz wzrost dostępu do finansowania** jako ważny czynnik powstania bańek na rynku nieruchomości (inny czynnik to promowanie własności względem rynku wynajmu),
- w obydwu przypadkach **dostosowania** po pęknięciu bańki **były bardzo bolesne**.

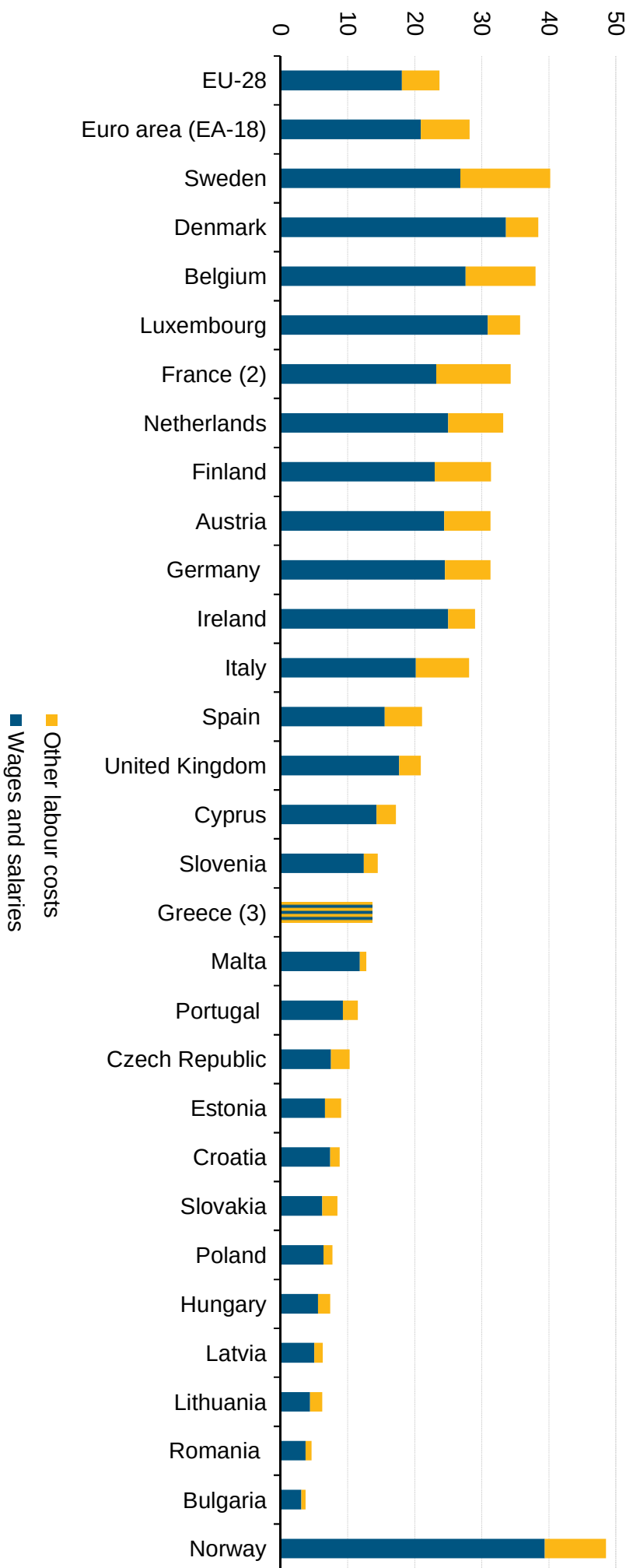


Ekonomiczne wyzwania integracji Polski ze strefą euro (NBP XI 2014):

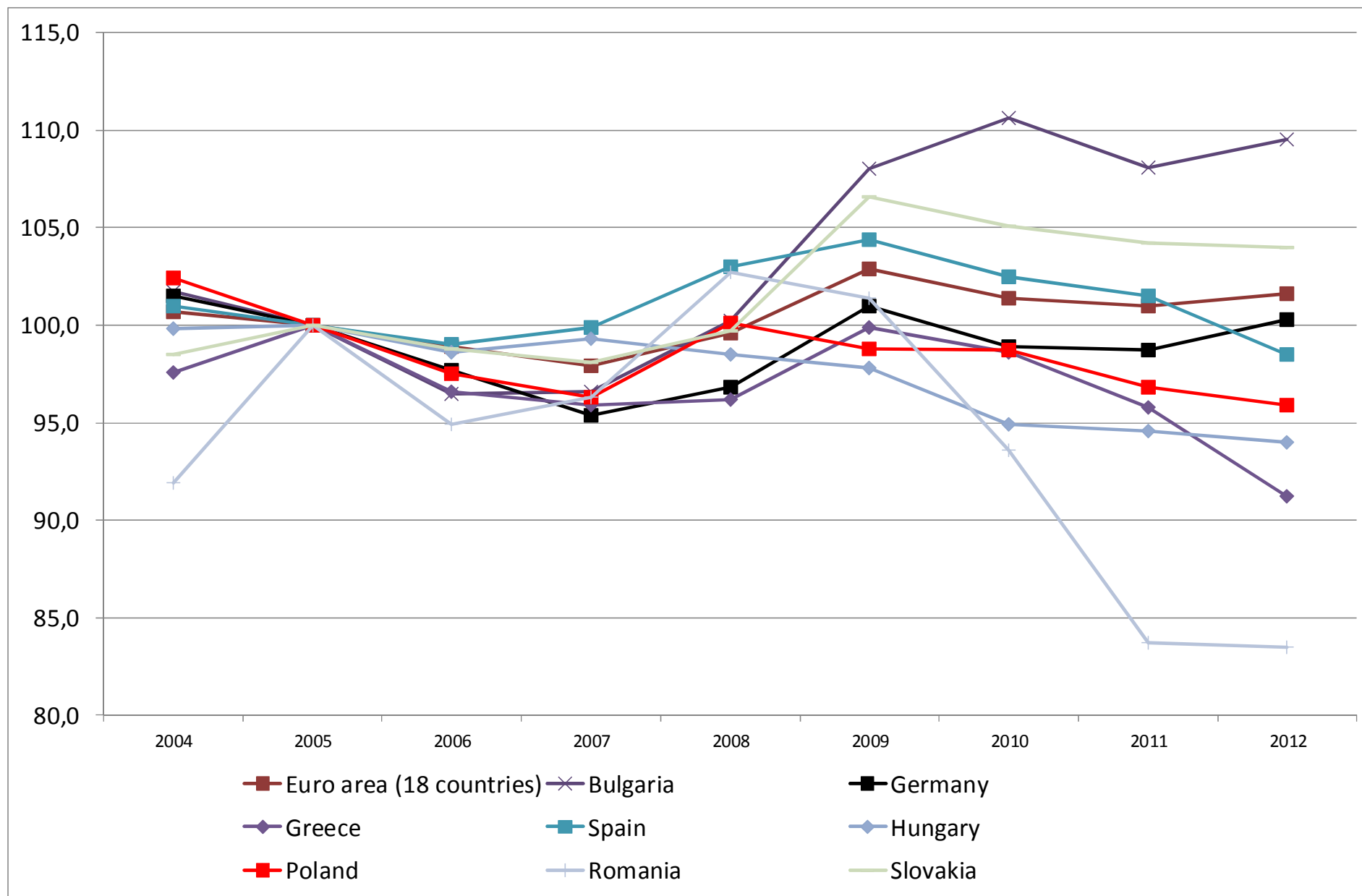
Wzmocnienie potencjału polskiej gospodarki

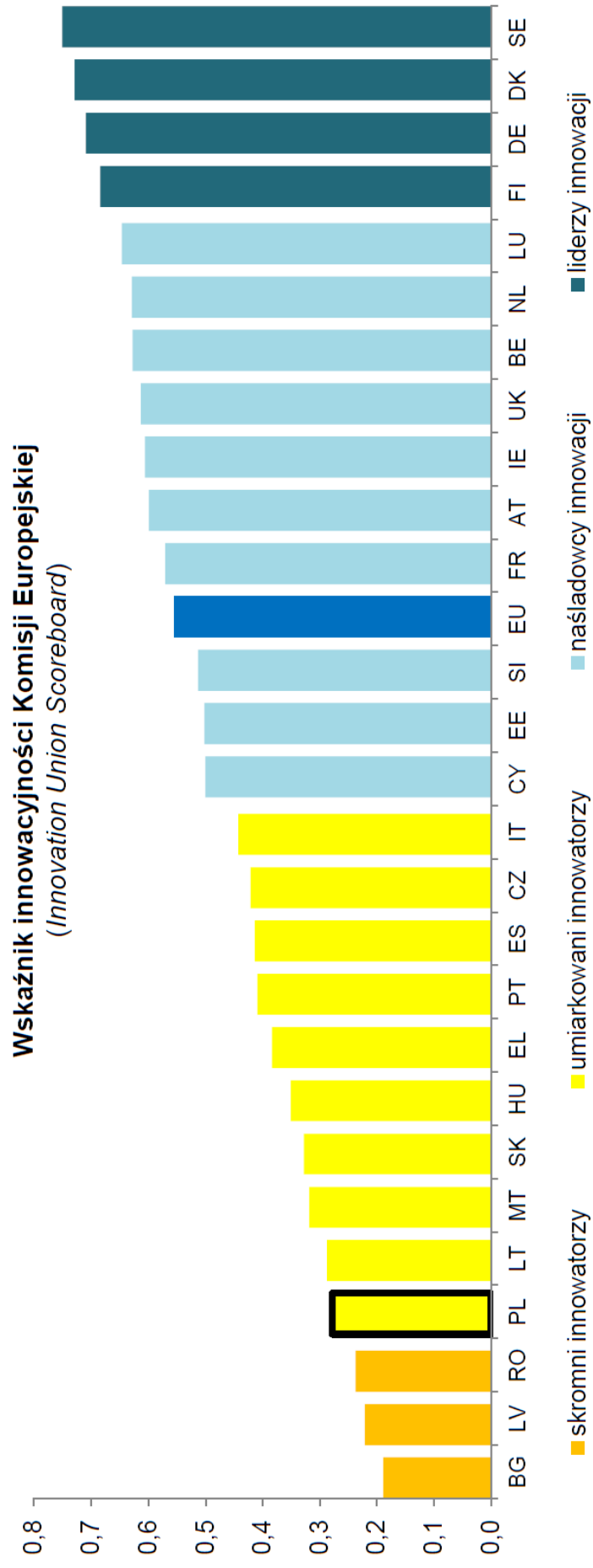
- Konkurencyjność strukturalna
 - Konkurencyjność polskiej gospodarki bazuje obecnie w dużym stopniu na niskich kosztach pracy. Konwergencja wynagrodzeń oznacza konieczność wykształtowania pozacenowych źródeł konkurencyjności, m.in. poprzez wzrost innowacyjności.

Koszty pracy 2013



Jednostkowe koszty pracy (ULC)





Źródło: Komisja Europejska.

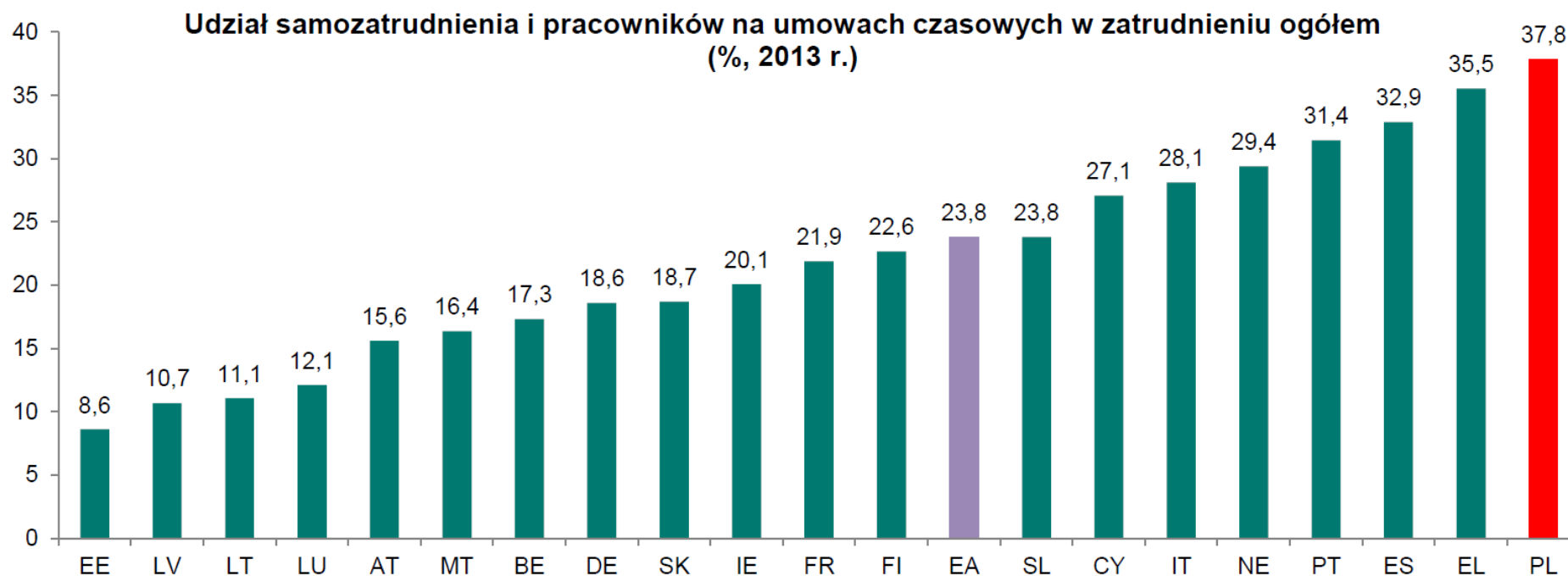
Ekonomiczne wyzwania integracji Polski ze strefą euro (NBP XI 2014):

Wzmocnienie potencjału polskiej gospodarki

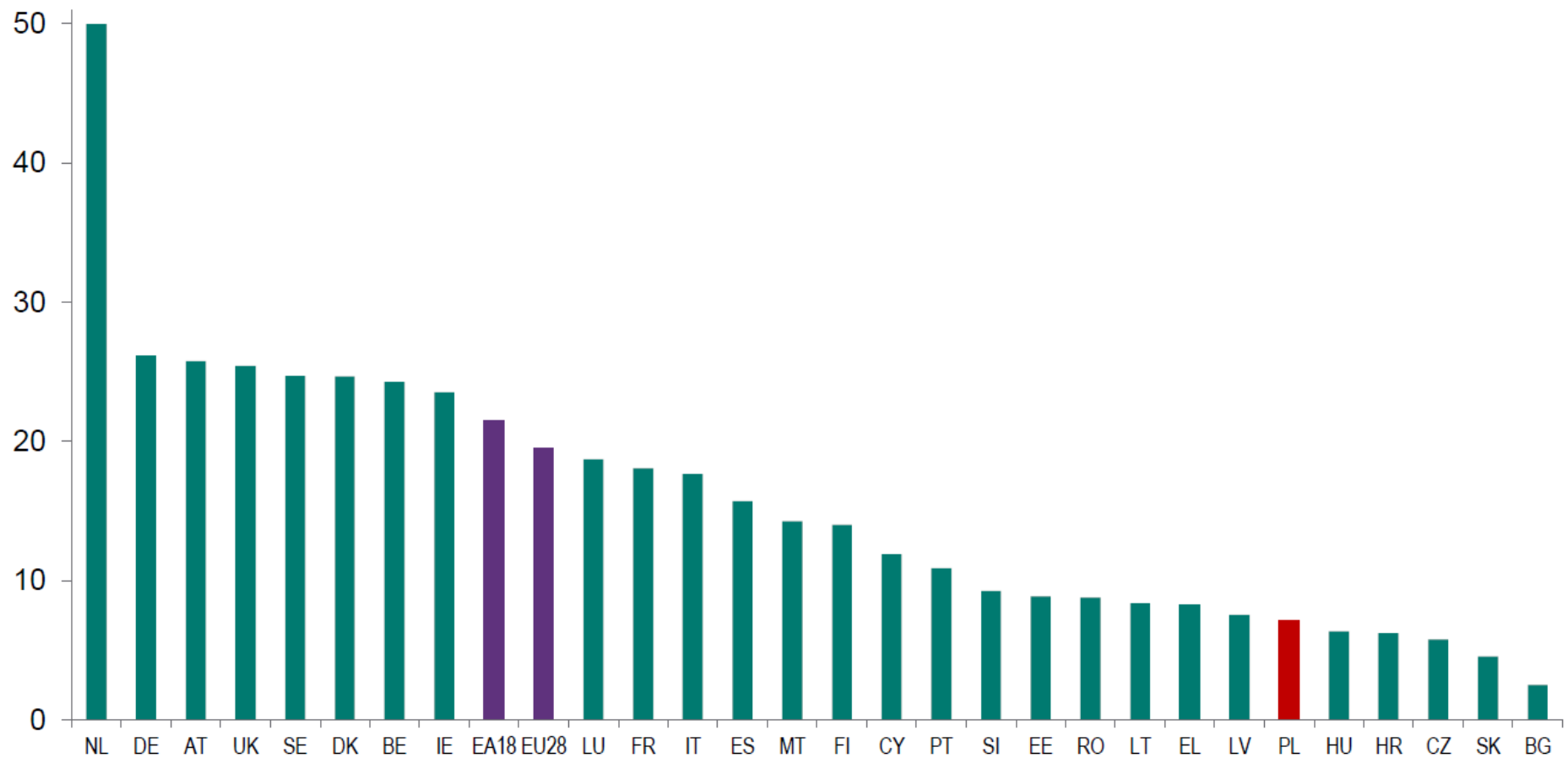
- Odmienność struktur i instytucji
 - Aktualnie struktura polskiej gospodarki jest istotnie różna od struktur głównych gospodarek strefy euro. Dotyczy to przede wszystkim charakterystyki rynku pracy (m.in. jego wysoka elastyczność) oraz rynku nieruchomości (m.in. niski stopień rozwoju rynku wynajmu oraz dominacja kredytów o zmiennej stopie procentowej).

**Problemy: szoki asymetryczne a asymetryczna reakcja na wspólne szoki
(po przyjęciu wspólnej waluty)**

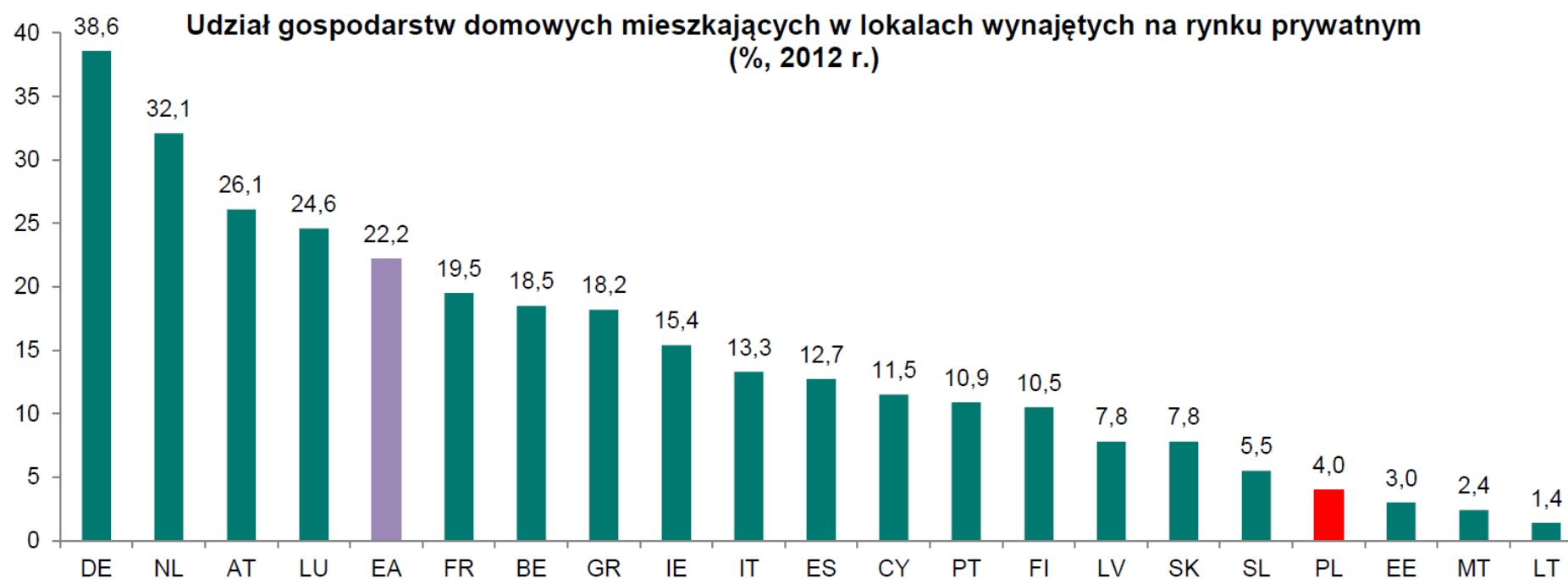
Wysoka elastyczność rynku pracy prawdopodobnie będzie zwiększała reakcję zatrudnienia oraz aktywności gospodarczej na wspólne szoki



Odsetek pracujących w niepełnym wymiarze czasowym w zatrudnieniu ogółem (% , 2013 r.)



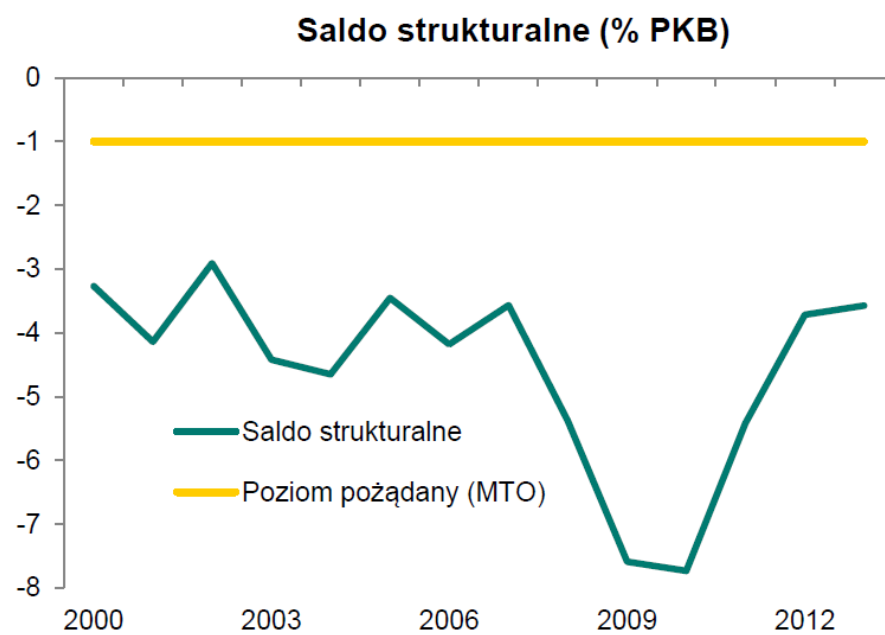
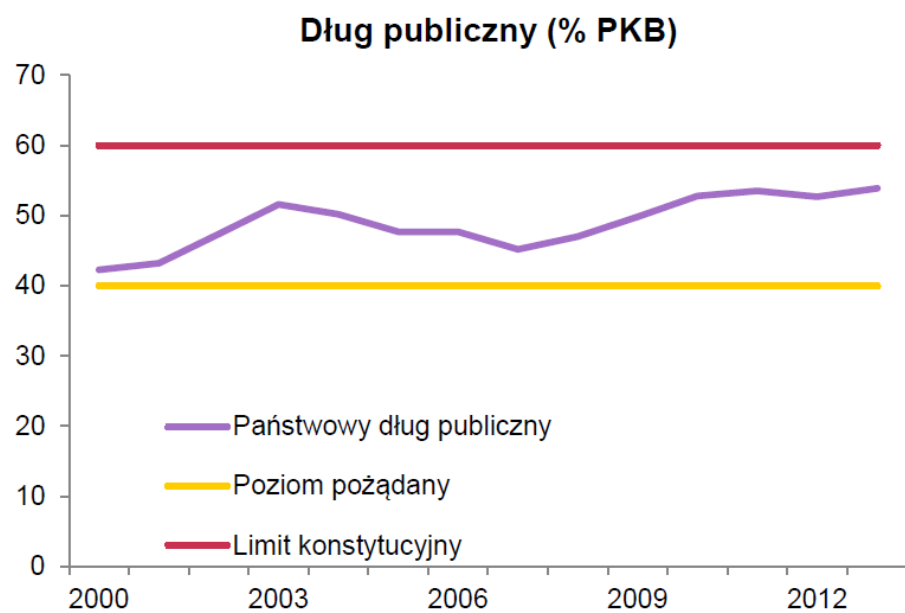
Niski stopień rozwoju prywatnego rynku wynajmu, prowadzący do nadmiernej reakcji cen nieruchomości, aktywności budownictwie, PKB i inflacji na zmiany warunków finansowania.



Ekonomiczne wyzwania integracji Polski ze strefą euro (NBP XI 2014):

Wzmocnienie potencjału polskiej gospodarki

- Alternatywne (w stosunku do polityki pieniężnej) mechanizmy prewencji oraz dostosowań do wstrząsów:
 - Polityka fiskalna – obecne poziomy długu publicznego oraz deficytu strukturalnego ograniczają możliwość prowadzenia antycyklicznej polityki fiskalnej,



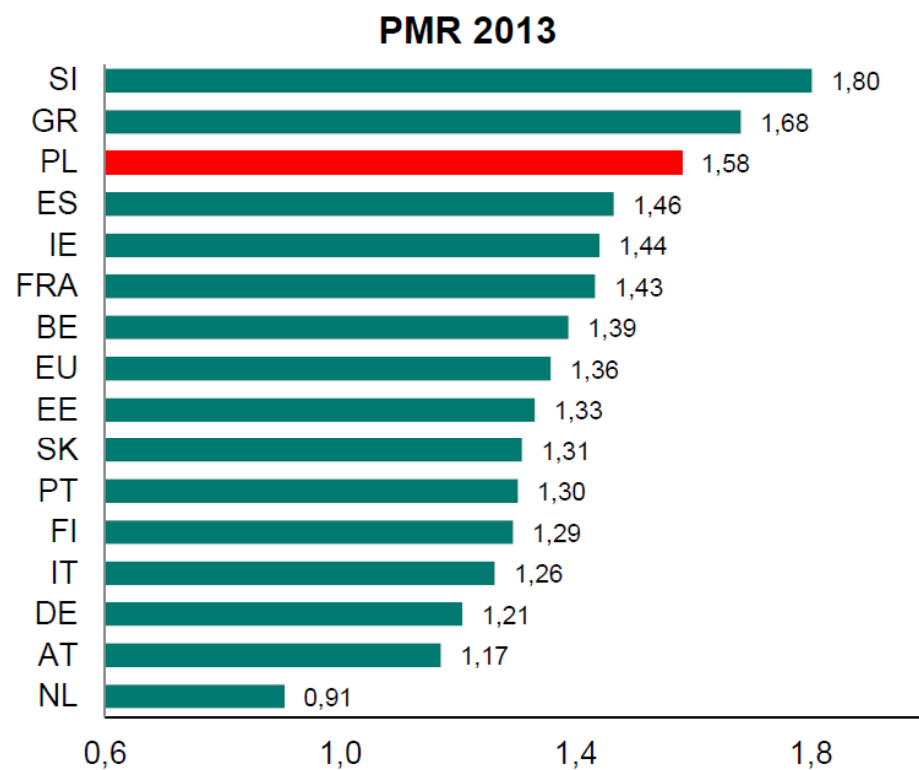
Średniookresowy cel budżetowy (MTO)

Ekonomiczne wyzwania integracji Polski ze strefą euro (NBP XI 2014):

Wzmocnienie potencjału polskiej gospodarki

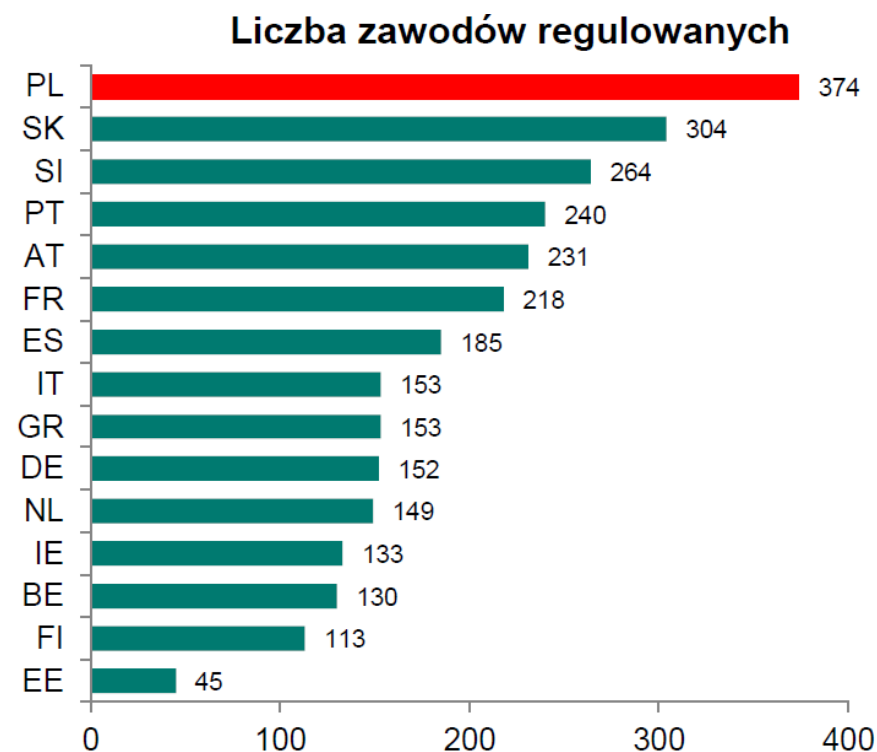
- Alternatywne (w stosunku do polityki pieniężnej) mechanizmy prewencji oraz dostosowań do wstrząsów:
 - Mechanizmy rynkowe – nadmierny poziom wybranych regulacji zmniejsza szybkość realokacji czynników produkcji oraz dostosowań cenowych w sektorze usług. Kanały dostosowań poprzez mechanizmy rynkowe:
 - dostosowania intensywne (kluczowe dla szoków tymczasowych):
 - zakup/sprzedaż aktywów, w tym nowe inwestycje
 - zatrudnienie/zwolnienie pracowników
 - otwarcie/zamknięcie firmy
 - dostosowania ekstensywne (kluczowe dla szoków trwałych):
 - zmiany marż i zysków
 - zmiany płac
 - zmiany liczby przepracowanych godzin

Sztywności rynku produktów ograniczają efektywność mechanizmów rynkowych, zwłaszcza kanału ekstensywnego



Źródło: OECD.

Product Market Regulation



Źródło: Komisja Europejska.

Koszty o których rzadko się mówi

- Wpłata kapitału do EBC
- Wpłata kapitału do ESM

KEY FOR SUBSCRIPTION OF THE ECB'S CAPITAL

ORGANISATION



Euro area national central banks (NCBs)

Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique **2.4778 %**

Deutsche Bundesbank **17.9973 %**

Eesti Pank **0.1928 %**

Central Bank of Ireland **1.1607 %**

Bank of Greece **2.0332 %**

Banco de España **8.8409 %**

Banque de France **14.1792 %**

Banca d'Italia **12.3108 %**

Central Bank of Cyprus **0.1513 %**

Latvijas Banka **0.2821 %**

Banque centrale
du Luxembourg **0.2030 %**

Central Bank of Malta **0.0648 %**

De Nederlandsche Bank **4.0035 %**

Oesterreichische
Nationalbank **1.9631 %**

1.7434 % Banco de Portugal

0.3455 % Banka Slovenije

0.7725 % Národná banka Slovenska

1.2564 % Suomen Pankki –
Finlands Bank

Non-euro area NCBs

0.8590 % Българска народна банка
(Bulgarian National Bank)

1.6075 % Česká národní banka

1.4873 % Danmarks Nationalbank

0.6023 % Hrvatska narodna banka

0.4132 % Lietuvos bankas

1.3798 % Magyar Nemzeti Bank

5.1230 % Narodowy Bank Polski

2.6024 % Banca Națională
a României

2.2729 % Sveriges Riksbank

13.6743 % Bank of England

Kapitał EBC

Kapitał EBC wynosi 10,825 mld* euro, z czego:

- Na KBC strefy euro** przypada 70,3915 % tj. 7,620 mld euro – i to zostało już wpłacone
- Na KBC pozostałych krajów przypada 29,6085 %, jednak nie muszą one wpłacać całości kwoty subskrypcji, ale jej niewielką część (3,75 %, tj. 0,120 mld euro) na pokrycie części kosztów operacyjnych poniesionych przez EBC z tytułu ich uczestnictwa w ESBC
- Narodowy Bank Polski wartość kapitału opłaconego = 20,8 mln euro

* Od 29 grudnia 2010 roku podwyższono kapitał EBC o 5 mld euro (jest on wpłacany w trzech ratach na koniec 2010, 2011, 2012)

** stan na 1 stycznia 2015 roku

Podział zysków i strat netto EBC

33.1. Zysk netto EBC jest przekazywany w następującym porządku:

- (a) kwota określona przez Radę Prezesów (maksymalnie do 20% zysku netto) jest przekazywana do ogólnego funduszu rezerwowego, którego wysokość nie może przekroczyć 100% kapitału;
- (b) pozostały zysk netto zostaje podzielony między udziałowców EBC proporcjonalnie do ich opłaconych udziałów.

33.2. W przypadku strat poniesionych przez EBC deficyt może być potrącony z ogólnego funduszu rezerwowego EBC i, jeżeli będzie to konieczne, po podjęciu decyzji przez Radę Prezesów, z dochodów pieniężnych odpowiedniego finansowego roku obrachunkowego proporcjonalnie i do wysokości sum podzielonych pomiędzy krajowe banki centralne zgodnie z artykułem 32.5.

- Krajowe banki centralne spoza strefy euro nie są uprawnione do udziału w podlegających podziałowi zyskach EBC ani nie są zobowiązane do pokrywania jego ewentualnych strat.

Wpłata kapitału do ESM

ESM Member	Contribution Key (%)	Paid-in capital (€ bn)
Austria	2.7757	2.23
Belgium	3.4675	2.78
Cyprus	0.1957	0.16
Estonia	0.1855	0.15
Finland	1.7924	1.44
France	20.3297	16.31
Germany	27.0716	21.72
Greece	2.8089	2.25
Ireland	1.5878	1.27
Italy	17.8643	14.33
Latvia*	0.2757	0.04
Luxembourg	0.2497	0.20
Malta	0.0729	0.06
Netherlands	5.7012	4.57
Portugal	2.5023	2.01
Slovakia	0.8217	0.66
Slovenia	0.4264	0.34
Spain	11.8709	9.52
Total	100	80.04

Całkowity kapitał ESM to ok. 702 mld euro. Wpłacony to ok. 80 mld euro. Pozostałe 622 mld euro to tzw. *committed callable capital*.

Wpłata kapitału do ESM

Table 11. Shares and Subscribed Capital per ESM Member

ESM Members	ESM key (%)	Number of shares	Subscribed capital (€ million)
 Belgium	3.4675	243,397	24,339.7
 Germany	27.0716	1,900,248	190,024.8
 Estonia	0.1855	13,020	1,302.0
 Ireland	1.5878	111,454	11,145.4
 Greece	2.8089	197,169	19,716.9
 Spain	11.8709	833,259	83,325.9
 France	20.3297	1,427,013	142,701.3
 Italy	17.8643	1,253,959	125,395.9
 Cyprus	0.1957	13,734	1,373.4
 Latvia	0.2757	19,353	1,935.3
 Luxembourg	0.2497	17,528	1,752.8
 Malta	0.0729	5,117	511.7
 Netherlands	5.7012	400,190	40,019.0
 Austria	2.7757	194,838	19,483.8
 Portugal	2.5023	175,644	17,564.4
 Slovenia	0.4264	29,932	2,993.2
 Slovakia	0.8217	57,680	5,768.0
 Finland	1.7924	125,818	12,581.8
Total	100	7,019,353	701,935.3

Note: As at 13 March 2014

Zamiast zakończenia

(Barry Robin, Wolfgang G. Schwanitz, 2014)

W latach 80. XIX wieku kanclerz Otto von Bismarck i cesarz Wilhelmem II toczyli dyskusję co do międzynarodowej roli Niemiec. Bismarck nalegał, by nowe państwo skupiło się na rozwoju gospodarczym, zamiast na szukaniu swego miejsca w roli europejskiego lidera czy też światowej potęgi. W wygłoszonej w roku 1888 mowie skierowanej do parlamentu wyjaśnił, dlaczego wybranie innej drogi doprowadzi Niemcy do katastrofy:

- Po pierwsze, Niemcy muszą unikać wojny ze względu na swoje niekorzystne położenie geograficzne, wystawiające kraj na jednoczesne ataki na trzech frontach u razie okrążenia przez Rosję, Francję i Wielką Brytanię.
- Po drugie, Niemcy powinny unikać robienia sobie wrogów, gdyż wspólne interesy Wielkiej Brytanii, Francji i Rosji stanowią wystarczający powód do zawarcia antyniemieckiego sojuszu.
- Po trzecie, zanim Niemcy stały się zjednoczonym państwem, co nastąpiło w roku 1871, Wielka Brytania, Francja i Rosja już miały ogromne imperia kolonialne. Niemcy nie byłyby w stanie im pod tym względem dorównać.

Bismarck uważał zatem, że zamiast budować imperium Niemcy powinny się skupić na możliwościach handlowych. Jednakże generał Hermann von Schlieffen odpowiadał, że jedynie ekspansja kolonialna pozwoli Niemcom przewyciężyć stan osaczenia, w jakim znajdują się w Europie. Wilhelm II, który wstąpił na tron w roku 1888 zgadzał się z von Schlieffenem. W ciągu dwunastu miesięcy od koronacji zmusił Bismarcka do przejścia na emeryturę i porzucił proponowaną przez kanclerza politykę.

Wejście do strefy euro w szerszym kontekście (Andrzej Wojtyna, 2015)

Biorąc pod uwagę najważniejsze kierunki dyskusji nad przyszłością gospodarki światowej, można przyjąć, że właściwym punktem wyjścia dla sporządzenia listy strategicznych pytań do polskich polityków mogłaby być hipoteza sekularnej stagnacji eksponowana przede wszystkim przez prof. L. Summersa i prof. P. Krugmana. Na takiej liście mogłyby znaleźć się następujące pytania:

- a) Za pomocą jakiej kotwicy instytucjonalnej, innej niż członkostwo w strefie euro, można zapewnić nieodwracalność dotychczasowych reform prorynkowych i demokratycznych oraz bezpieczeństwo polityczne Polski?
- b) W jaki inny sposób niż poprzez zintensyfikowanie prac nad wejściem do strefy euro można wymusić uruchomienie zmian strukturalnych w polskiej gospodarce?
- c) Co zrobić, aby silna polska przedsiębiorczość przełożyła się na wyższą innowacyjność gospodarki i dzięki temu pozwoliła uniknąć tzw. pułapki krajów na średnim poziomie rozwoju?
- d) W jaki sposób zwiększać bezpieczeństwo energetyczne kraju bez wywoływania nadmiernej etatyzacji i monopolizacji gospodarki oraz bez naruszania równowagi ekologicznej?
- e) Jak we współczesnym świecie rozumieć suwerenność ekonomiczną, czyli jak lepiej wykorzystywać korzyści z globalizacji, nie zmniejszając jednocześnie odporności gospodarki na transmisję zjawisk kryzysowych?
- f) Co robić, by nie dopuścić w Polsce do nadmiernej polaryzacji dochodów, zagrażającej długookresowemu tempu wzrostu gospodarczego także od strony popytowej?

Dziękuję za uwagę

Zapraszam do dyskusji