

STANISŁAW GOMUŁKA\*

## Ekonomiczne i polityczne implikacje pozostawania Polski poza strefą euro

### 1. Wprowadzenie

Kryzys finansowy, jaki w 2008 r. wybuchł w Stanach Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii, czyli w krajach znajdujących się poza strefą euro, nie obniżył na świecie zaufania ani do amerykańskiego dolara, ani do euro. Te dwie waluty zostały nawet początkowo wzmocnione. Kapitał zaufania do Stanów Zjednoczonych i głównych krajów strefy euro był bowiem, i pozostaje, na tyle duży, że dolar i euro są nadal podstawowymi walutami rezerwowymi banków centralnych oraz walutami w obiegu na światowych rynkach finansowych. Na skutek wzrostu ryzyka makroekonomicznego w skali globalnej uległy natomiast osłabieniu waluty krajów z niewielkim lub umiarkowanym kapitałem zaufania. Między innymi mieliśmy przez wiele lat, i nadal częściowo mamy, do czynienia z dość silnym osłabieniem złotego w stosunku do poziomu w roku 2007.

Niemniej jednak spadło drastycznie poparcie Polaków dla idei szybkiego wejścia Polski do strefy euro. Stało się tak, mimo że w strefie euro kryzys dotyczył tylko niektórych krajów i pojawił się w nich z różnych powodów. W Irlandii, na Cyprze oraz w Hiszpanii były to problemy bankowe, natomiast nadmierny dług publiczny i duży dług zagraniczny przyczynił się do sytuacji kryzysowej w Grecji, po części także w Portugalii, Hiszpanii i we Włoszech. W krajach strefy euro, także w krajach objętych kryzysem, akceptacja i zaufanie dla wspólnej waluty przez ludność tych krajów pozostaje po roku 2008 stabilne na przedkryzysowym wysokim poziomie 60–70%. Dla Polaków ważny wydawał się być fakt, że przynależność do strefy euro nie uchroniła tych krajów od silnego wzrostu ryzyka bankructwa. To początkowo silnie negatywne nastawienie zaczyna się jednak zmieniać na umiarkowanie negatywne w miarę stabilizacji strefy euro w wyniku reform podjętych w krajach w stanie kryzysu lub zagrożenia kryzysem oraz rosnącej świadomości tego, jakie koszty ekonomiczne i polityczne niesie ze sobą pozostawanie Polski poza strefą euro.

Aby strefa euro mogła skutecznie funkcjonować w długim okresie, musi spełniać szereg warunków ekonomicznych, instytucjonalnych i politycznych. Już pierwszego dnia obowiązywania wspólnej waluty, czyli 1 stycznia 1999 r., można było przypuszczać, że

---

\* Prof. dr Stanisław Gomułka (gomulka@rubikon.pl), członek korespondent PAN, London School of Economics 1970–2005, od 2005 na emeryturze

niemal na pewno będą problemy ze spełnianiem tych warunków w strefie euro. Niemniej do lata 2008 r., czyli do wybuchu globalnego kryzysu finansowego, europejska unia monetarna funkcjonowała całkiem sprawnie, może nawet lepiej niż początkowo zakładano.

Z dzisiejszej perspektywy wiemy, że do trzech najważniejszych przyczyn kryzysu w kilku krajach strefy euro należały: nadmierne zadłużenie publiczne, nadmierny wzrost płac, skutkujący spadkiem konkurencyjności, oraz akceptowanie nadmiernego ryzyka przez duże segmenty sektora bankowego.

Istotna część kontrowersji w debacie poświęconej problemom strefy euro oraz niezbędnym działaniom naprawczym wynikała z niepewności co do skuteczności polityki między państwowej solidarności z racji obawy przed zjawiskiem *moral hazards* (pokusy nadużycia).

W artykule omówię implikacje kryzysu dla reform podjętych w strefie euro dla poprawy stabilności oraz implikacje dla realizacji podjętego przez Polskę i inne kraje zobowiązania o wejściu do tej strefy. Przedstawię również wpływ dotychczasowych doświadczeń państw strefy euro na nową ocenę korzyści netto, ekonomicznych i politycznych, płynących z przyjęcia przez Polskę wspólnej waluty.

## 2. Reformy w strefie euro

Kryzysy finansowe pojawiały się w przeszłości na świecie dość często, ale przed 1 stycznia 1999 r. (data utworzenia strefy euro) występowały tylko w krajach z walutą narodową oraz własnym bankiem centralnym. W rezultacie analiz tych kryzysów wzrosła wiedza o ich przyczynach, co z kolei doprowadziło do zwiększenia roli nadzoru finansowego i ostrożniejszej polityki fiskalnej rządów oraz monetarnej banków centralnych. W przypadku strefy euro, obok kryteriów stabilizacyjnych z Maastricht, istnieje ponadnarodowy ośrodek decyzyjny, w skład którego wchodzi: Europejski Bank Centralny, Komisja Europejska oraz spotkania ministrów finansów krajów strefy euro.

Teoria optymalnych obszarów walutowych Roberta Mundella koncentrowała się na stopniu zgodności przebiegu cykli koniunkturalnych. Tymczasem najważniejszą kwestią dla stabilności strefy euro okazała się zdolność krajów członkowskich do utrzymywania jednostkowych kosztów pracy na mniej więcej tym samym poziomie, czyli podobnego stopnia zdolności konkurencyjnej. Można ją uzyskać przede wszystkim, utrzymując wysoką, wyższą niż w państwach narodowych, dyscyplinę polityki fiskalnej oraz wysoką elastyczność rynku pracy. Znacznie większa niż przed 2008 r. jest też obecnie rola rynków finansowych w utrzymaniu dyscypliny fiskalnej w strefie euro przez różnicowanie rentowności między krajami strefy euro. Inwestorzy prywatni zauważyli bowiem, że kryteria z Maastricht nie są na tyle silnymi instrumentami, aby doprowadzić do zniwelowania poważnych różnic w poziomie ryzyka niewypłacalności między krajami strefy

euro. Zrozumieli również, że transfery finansowe między krajami są możliwe tylko na niewielką skalę.

Obecna polityka Europejskiego Banku Centralnego jest ostrożniejsza niż polityka amerykańskiego Systemu Rezerwy Federalnej, banku centralnego Japonii czy Banku Anglii. Jest ona nakierowana głównie, obok realizacji celu inflacyjnego, na stabilizowanie sytuacji w systemie bankowym strefy euro. Skupowanie przez EBC papierów skarbowych krajów, które znalazły się w kłopotach, mają dodatkowo zmniejszyć ryzyko ich bankructwa, ale jednocześnie jest na tyle ograniczone, aby podtrzymać presję na kontynuację przez te kraje reform fiskalnych. O tym, że polityka realizowana przez EBC odniosła sukces, świadczy odnotowywana w strefie euro niska inflacja, niskie stopy procentowe oraz stabilny kurs euro wobec dolara, w roku 2018 wręcz zbliżony do kursu początkowego, wynoszącego 1 stycznia 1999 r. 1,17 dolara za euro. Nowy Traktat w sprawie stabilności, koordynacji i zarządzania (The Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union), zaproponowany 30 stycznia 2012 r., podpisany 2 marca 2012 r. przez 25 państw członkowskich UE, wszystkich, z wyjątkiem Wielkiej Brytanii oraz Czech, a także wprowadzony 8 listopada 2011 roku pakiet regulacji nazywany „sześciopakiem”, stanowią jak dotąd podstawowe działania instytucjonalne podjęte przez politycznych liderów UE w odpowiedzi na napięcia w strefie euro. Komisja Europejska, wyjaśniając powody, dla których zostały podjęte te działania, rozpoczyna od diagnozy, zgodnie z którą „w części krajów należących do strefy euro doszło do powstania nierównowagi fiskalnej oraz różnic w konkurencyjności dlatego, że UE w dużej mierze polegała na mniej lub bardziej dobrowolnej koordynacji polityk w tym obszarze” [*Treaty on Stability...*, 2012].

Badania wykazują, że warunkiem koniecznym dla sprawnego funkcjonowania polityki monetarnej opartej na sztywnym kursie walutowym jest ścisła dyscyplina fiskalna [Wójcik, 2011]. Nieomal zaskakujące wydaje się, że wspomniane tu zobowiązania moralne okazywały się skuteczne aż tak długo. 7 września 2010 r. Rada ds. Gospodarczych i Finansowych UE (ECOFIN) wprowadziła procedurę Semestru europejskiego, która umożliwiła połączenie w jednym modelu instytucjonalnym procesów koordynacyjnych przewidzianych w *Pakcie stabilności i wzrostu* oraz w *Ogólnych wytycznych polityki gospodarczej*. Należy uznać za prawdopodobne, że „ta inicjatywa może pomóc we wzmocnieniu mechanizmów oceny *ex ante* na wczesnych etapach planowania budżetów krajowych” [Dąbrowski, 2010]. Inicjatywa nazywana „sześciopakiem”, przyjęta przez Parlament Europejski w październiku 2011 r., powinna gwarantować szeroki nadzór KE nad polityką gospodarczą wszystkich państw członkowskich, a także wprowadzić ostrzejsze i automatyczne sankcje finansowe za naruszanie kryteriów z Maastricht. Warto zwrócić uwagę na dwa nowe narzędzia. Pierwsze z nich przewiduje możliwość uruchomienia procedury nadmiernego deficytu, nawet jeśli jest on niższy niż 3%

PKB, gdy stosunek długu publicznego do PKB wynosi więcej niż 60%. Drugie narzędzie pozwala Europejskiemu Trybunałowi Sprawiedliwości nałożyć sankcje finansowe do wysokości 0,1% PKB na ten kraj członkowski strefy euro, który naruszyłby kryterium deficytu fiskalnego. Oczywiście pojawia się tu ryzyko, że winowajca postanowi kary nie płacić. Skuteczniejszym środkiem nacisku byłoby zamrożenie wypłaty z budżetu unijnego. To narzędzie jest dostępne i może być silne w odniesieniu do krajów takich jak Polska, będących beneficjentami netto budżetu UE.

Czy są to środki wystarczające do zagwarantowania dyscypliny fiskalnej? Jeden z wybitnych makroekonomistów pyta też: „Czy istnieje ryzyko, że KE zamieni się w coś na kształt Komisji Centralnego Planowania, biurokratycznej władzy nadmiernie ograniczającej elastyczność prowadzenia polityki fiskalnej na szczeblu krajowym oraz prawa polityczne parlamentów narodowych?” (Buiter, 2012).

Odpowiedzi na pierwsze pytanie nie znamy, natomiast odpowiedź na pytanie drugie jest niemal na pewno przecząca. UE jest – i zapewne pozostanie jeszcze przez wiele lat, może zawsze – zbiorem w dużej mierze niezależnych państw, więc konkretne decyzje dotyczące podatków i wydatków publicznych będą podejmowane nadal na szczeblu krajowym. Rola Komisji Europejskiej (KE) i Parlamentu Europejskiego (PE) w kwestiach fiskalnych ma i będzie mieć w dużej mierze charakter informacyjny i doradczy. Chociaż „przyjęcie euro będzie kojarzone z większą utratą suwerenności, niż początkowo zakładano” [Torój i in., 2012], to jednak związane z tym zmiany będą prawdopodobnie dość ograniczone. Unia Europejska będzie miała skuteczniejsze narzędzia nacisku, głównie w kwestii przestrzegania kryteriów stabilności, być może także praworządności. Podstawowym jest tu obowiązek uwzględnienia unijnych zasad prowadzenia polityki fiskalnej w krajowym systemie prawnym, najlepiej na szczeblu konstytucyjnym. UE będzie dysponować również całkiem dużymi zasobami finansowymi przeznaczonymi na niesienie pomocy w postaci kredytów przyznawanych państwom członkowskim znajdującym się w trudnej sytuacji finansowej. Trzeba jednak podkreślić, że niefederalna struktura UE wyklucza większe międzynarodowe transfery środków. Ten „niezaprzeczalny fakt” powinien stać się niekwestionowaną zasadą wewnątrzunijnej polityki, zakorzenioną w mentalności polityków oraz całej społeczności mieszkańców Unii Europejskiej.

1 stycznia 2011 r. powołano do życia trzy nowe instytucje unijne: Europejski Urząd Nadzoru Bankowego, Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych, sprawujący nadzór nad rynkami kapitałowymi, oraz Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych, sprawujący nadzór ubezpieczeniowy.

Oprócz tego w listopadzie 2010 r. utworzono Europejską Radę ds. Ryzyka Systemowego. Komisja Europejska informowała również w licznych materiałach, że będzie

dążyć do zwiększenia wiarygodności ratingów kredytowych, zacieśnienia reguł prowadzenia funduszy hedgingowych, ograniczenia wypłacania wynagrodzeń skłaniających do nierozsądnych zachowań w sektorze bankowym oraz do zreformowania systemu audytowania.

### **3. Koszty ekonomiczne pozostawania przez Polskę poza strefą euro**

Suma eksportu i importu dóbr i usług wynosi obecnie w Polsce już prawie 100% PKB, i ma tendencję rosnącą. Ceny większości dóbr i usług są podawane w euro, więc ryzyko kursowe jest w tej sytuacji dużym i rosnącym kosztem dla polskich importerów oraz eksporterów. Pozostawanie poza strefą euro sprawia również, że międzynarodowe rynki finansowe postrzegają polską gospodarkę jako obszar podwyższonego ryzyka makroekonomicznego, co przekłada się na wyższe niż w strefie euro realne stopy procentowe od kredytów zagranicznych oraz na mniejszy napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Z kolei wyższe stopy procentowe zmniejszają skłonność do inwestowania również krajowych przedsiębiorców. Podwyższają też koszt obsługi zadłużenia (publicznego i prywatnego), który mierzony rentownościami skarbowych papierów wartościowych i tak jest w Polsce znacznie wyższy niż w krajach unijnych pozostających poza strefą euro, ale postrzeganych jako wiarygodne, takich jak Czechy, Szwecja, Dania czy Wielka Brytania.

Ryzyko kursowe jest w Polsce dobrze znane tym gospodarstwom domowym, które zaciągnęły kredyty mieszkaniowe denominowane w SF. Ryzyko to znane jest także przedsiębiorcom, zwłaszcza dużym (w relacji do własnej produkcji) eksporterom i importerom. Dla eksporterów problemem jest silny złoty, a dla importerów słaby złoty. Kryzys finansowy wybuchł w roku 2008 w Stanach Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii, więc w krajach spoza strefy euro, a w strefie euro dotknął głównie sektor bankowy, z powodów niemających nic wspólnego z samą wspólną walutą. Niemniej jednak pojawiła się błędna interpretacja w sferze publicznej, jakoby problemem była właśnie wspólna waluta, euro. Tylko jeden kraj – mała Grecja – stanęła na skraju niewypłacalności, czyli bankructwa, z powodu własnej rozrzutności. W Stanach Zjednoczonych też mamy przypadki bankructwa miast, a nawet całych stanów, zresztą z tego samego powodu nadmiernej rozrzutności. Nikt jednak nie proponuje, aby np. Kalifornia czy Detroit wprowadziły swoje własne waluty, aby następnie – przez ich silną dewaluację wobec dolara – poprawiały konkurencyjność swoich produktów i usług.

W debacie publicznej pojawia się często problem daty wejścia Polski do strefy euro. Dla przedsiębiorców i wielu zwykłych obywateli to ważna kwestia. Choć Polska w roku 2003 zobowiązała się wejść do strefy euro i zobowiązanie to zostało zaakceptowane dużą większością w referendum, to data nie została określona. Główną przeszkodą jest to, że Polska nie spełnia dwóch podstawowych warunków wejścia. W dodatku nie wia-

domo, kiedy będzie je spełniać. Te dwa warunki to, po pierwsze, istnienie większości konstytucyjnej, czyli ponad 2/3 ogólnej liczby posłanek i posłów za wejściem do strefy euro, oraz po drugie, trwała poprawa o ok. 3–4% PKB wyniku sektora finansów publicznych. Taka poprawa wymaga jednak zmian ustawowych, które spowodowałyby uelastyczenie wydatków publicznych, czego dotąd nie proponuje żadna z dwóch dominujących partii politycznych.

Argumenty części przeciwników wejścia Polski do strefy euro są ideologiczne, ponieważ integrację polityczną w ramach UE traktują jako zagrożenie dla narodowej tożsamości. Przeciwko wejściu do strefy euro te osoby pozostaną zatem w każdych okolicznościach. W argumentacji przeciwko wejściu używa się także mitu głoszącego nieunikniony znaczny wzrost cen w momencie przyjęcia euro. Utrata niezależności polityki pieniężnej Polski z chwilą wejścia do strefy euro jest zwykle traktowana jako najpoważniejszy koszt włączenia kraju do wspólnego obszaru walutowego. Ale polska gospodarka jest mała w porównaniu ze strefą euro, a po wejściu do Unii jest dodatkowo całkowicie otwarta na przepływy kapitałowe z tą strefą. Według standardowej teorii ekonomicznej, w sytuacji zliberalizowanych przepływów kapitału i silnie zintegrowanych rynków pieniężnych faktyczny zakres niezależności jest niewielki. Łukasz Goczek i Dagmara Mycielska podjęli próbę oszacowania faktycznego stopnia niezależności w latach 2001–2013 [Goczek, Mycielska, 2014]. We wnioskach piszą, że „skutkiem integracji walutowej Polski nie będzie istotne ograniczenie swobody prowadzenia polityki pieniężnej, ponieważ prawdopodobnie już teraz (...) nasza polityka pieniężna jest silnie skorelowana z działaniami EBC. (...) Uzyskane wyniki wskazują na występowanie długookresowej jednostronnej zależności między stopami procentowymi, przy czym nie można wykluczyć pełnego dostosowania” [*ibidem*, s. 278]. Przykładem takiej jednostronnej zależności jest Dania, która formalnie nie należy do strefy euro, ale utrzymuje kursy swojej waluty w stosunku do euro na niemal dokładnie stałym poziomie.

W przestrzeni publicznej pojawiła się też sugestia, aby wejść do strefy euro dopiero wtedy, gdy różnica w płacach i innych dochodach, wyrażonych w euro, między Polską a krajami starej UE będzie niewielka. To stanowisko może mieć uzasadnienie psychologiczne i polityczne, ale ignoruje wiele istotnych argumentów ekonomicznych. Po pierwsze, korzyści gospodarcze przejścia na euro maleją wraz ze spadkiem luki rozwojowej między Polską a starą Unią. Po drugie, różnice w dochodach nominalnych wyrażonych w euro, chociaż niekoniecznie w sile nabywczej, będą duże jeszcze przez dziesięciolecia, być może nigdy nie będą małe. Po trzecie, pozytywna decyzja o wejściu wzmocni walutę krajową i tym samym redukuje wyrażone w euro nominalne różnice w dochodach. Po czwarte, z racji tego, że polski sektor eksportowy jest zdominowany przez duże firmy, (jednocześnie eksportujące i importujące) oraz w około 45–50% przez kapitał zagraniczny, z łatwym dostępem do rynków światowych, to konkurencyjność tego

sektora jest mało wrażliwa na kurs złotego. Kurs złotego wobec euro w roku 2019 mógłby być silniejszy, niż jest obecnie nawet o 10–20%. To oznaczałoby wzrost wyrażonych w euro dochodów w Polsce o taki sam procent, więc byłoby ewidentną i znaczną korzyścią dla gospodarstw domowych.

Kurs złotego przy wejściu do strefy euro nie może być jednak zbyt „mocny”, np. 1 euro = 1 złoty. Taki kurs byłby bardzo atrakcyjny dla na przykład rencistów i emerytów, ale prowadziłby natychmiast do masowych bankructw przedsiębiorstw i do masowego bezrobocia. Przy okazji zjednoczenia Niemiec w roku 1990 zdecydowano się na kurs 1:1 marki zachodnioniemieckiej i wschodnioniemieckiej. Rezultatem była głęboka recesja na obszarze byłej NRD i konieczność dofinansowania tej części Niemiec w wysokości około 100 mld euro rocznie przez około 20 lat.

W Europie kontynentalnej wartości narodowe kojarzą się ludziom nie z dumną tradycją, jak to jest w przypadku Wielkiej Brytanii, ale z dwiema światowymi wojnami pierwszej połowy XX w. Dla wielu z nich wspólna waluta i wspólny bank centralny są bardzo ważne, mogą bowiem pomóc w ograniczeniu ryzyka kolejnej wojny w Europie przez promocję współpracy gospodarczej i politycznej oraz wzrost poczucia przynależności do jednej wspólnoty, opartej na podobnych wartościach. Te polityczne korzyści są dla wielu indywidualnych ludzi być może ważniejsze nawet niż korzyści czysto gospodarcze. W Europie dwa kraje, Polska i Niemcy, poniosły w pierwszej połowie XX w. – i mogą ponieść w przyszłości – największe koszty narodowych rywalizacji, powinny więc być teraz szczególnie zainteresowane integracją gospodarczą i polityczną w Unii Europejskiej, której to integracji ważną częścią jest wspólna waluta.

#### **4. Ostatni raport NBP o strefie euro i polskiej drodze do euro**

W przeszłości Narodowy Bank Polski przygotował i opublikował już trzy obszerne raporty na temat wszystkiego, co wiąże się z przyjęciem przez Polskę euro jako waluty krajowej. Drugi z tych raportów był opublikowany w roku 2009, na podstawie prac przygotowanych w większości jeszcze przed wybuchem światowego kryzysu finansowego latem 2008 r. Główny wniosek tego opracowania był następujący: „Bilans korzyści i kosztów przyjęcia przez Polskę euro pokazuje, że korzyści zdecydowanie przewyższają koszty zarówno w krótkim, jak i długim okresie” [*Raport na temat pełnego uczestnictwa...*, 2009]. Wpływ korzyści netto autorzy tego raportu oszacowali na 7% PKB rocznie po dziesięciu latach pobytu w strefie euro.

Trzeci dokument NBP [*Ekonomiczne wyzwania integracji...*, 2014] na ten sam temat jest nie tyle nowym całościowym raportem, ile bardzo obszernym – ma blisko 200 stron – dodatkiem do raportu z roku 2009. Został przygotowany przez duży zespół analityków NBP na podstawie szczegółowej analizy doświadczeń i działań krajów strefy euro i Polski, jakie nastąpiły w trakcie oraz w konsekwencji światowego kryzysu.

Autorzy koncentrują się na przeglądzie i ocenach reform instytucjonalnych, dotyczących głównie polityki fiskalnej i sektora bankowego, podjętych przez kraje strefy euro w odpowiedzi na ten kryzys. W ocenach tych chodzi głównie o to, czy podjęte działania zmniejszają w sposób istotny ryzyko podobnych kryzysowych zjawisk w przyszłości.

W swoim podsumowaniu autorzy nie kwestionują głównego wniosku, wynikającego z poprzedniego raportu, ale wobec licznych i nieuniknionych wątpliwości piszą ostrożnie, że wejście Polski do strefy euro daje raczej szansę niż pewność znacznych korzyści ekonomicznych, a być może także politycznych – którymi się zresztą nie zajmują. Głównym motywem opracowania jest, jak się wydaje, poszukiwanie odpowiedzi na pytanie: co trzeba zrobić w Polsce, aby w świetle działań podejmowanych w związku z przystąpieniem do strefy euro tę szansę dobrze wykorzystać.

Niemniej jednak główna część dokumentu poświęcona jest nie temu, co trzeba zrobić w Polsce, ale ocenie zmian w samej strefie euro. Kierunek tych zmian autorzy uważają za właściwy, a w przypadku integracji finansowej nawet za zadowalający.

Jednocześnie autorzy dokumentu twierdzą, że zmiany w koordynacji polityki fiskalnej i ogólnie gospodarczej wprowadzone dotąd w strefie euro „nie likwidują istotnych słabości” tej strefy. Ich zdaniem wzmacnia to potrzebę silniejszych reform w Polsce na rzecz poprawy „konkurencyjności strukturalnej” przed przyjęciem euro.

Autorzy zauważają bardzo ważną zmianę w stopniu dyscyplinowania „rządów rozrzutnych” przez rynki finansowe. Przed rokiem 2008 rentowności skarbowych papierów wartościowych krajów strefy euro były podobne i kształtowały się na niskim poziomie. Tymczasem jakość polityki fiskalnej była między krajami bardzo zróżnicowana.

Kryteria z Maastricht dotyczące długu publicznego i deficytu sektora finansów publicznych były przed rokiem 2008 lekceważone nie tylko przez rządy, lecz także przez inwestorów prywatnych na rynku papierów skarbowych. Jednocześnie transfery środków budżetowych między krajami strefy euro były niemal niemożliwe. Te fakty przestały być ignorowane po roku 2008.

W sektorze bankowym poprawa bezpieczeństwa nastąpiła nie tylko w rezultacie działań związanych z unią bankową, lecz także pod wpływem wymogów ostrożnościowych narzuconych przez tzw. Bazyleę III. Autorzy dokumentu piszą o czterech filarach obecnej rządowej strategii integracji Polski ze strefą euro: filar (1) trwałe wypełnianie kryteriów z Maastricht, dotyczących wyniku sektora finansów publicznych i długu publicznego; (2) wzmocnienie potencjału polskiej gospodarki; (3) dobre przygotowanie techniczno-organizacyjne; (4) wzmocnienie instytucjonalne samej strefy euro. Ale raport koncentruje się tylko na filarze drugim. Tymczasem najważniejszy i najtrudniejszy do realizacji wydaje się być filar pierwszy. W latach 2000–2012 dług publiczny Polski był zwykle na poziomie 50–60% PKB, więc przekraczał o 20–30 pp. pożądany poziom ok. 30–40% PKB, a deficyt strukturalny finansów publicznych przekraczał pożądany



średni poziom ok. 0% PKB o średnio 3–4% PKB. W latach dobrej koniunktury powinniśmy mieć nadwyżkę budżetową ok. 2–3% PKB, zamiast odnotowywać deficyt w wysokości 2–3% PKB, jak to było dotąd i jak jest nadal. Poprawa w tym obszarze ma duże znaczenie dla stabilności i wysokości tempa wzrostu gospodarczego kraju w każdych okolicznościach, także wtedy, gdy jesteśmy poza strefą euro.

Autorzy raportu poświęcają wiele uwagi kwestii zbudowania fiskalnych mechanizmów stabilizacyjnych w stosunku do wybranych krajów oraz całej strefy. Autorzy omawiają dość szczegółowo kilka propozycji tego rodzaju, takich jak budżet strefy euro, specjalny fundusz na trudne czasy, wspólny system zasiłków dla krótkookresowych bezrobotnych oraz zabezpieczenie fiskalne dla unii bankowej.

Autorzy podkreślają w tej dyskusji wysokie ryzyko zjawiska *moral hazards* z racji niskiej jeszcze skali integracji politycznej, w rezultacie dużą trudność w implementacji proponowanych przez KE mechanizmów. W związku z tym, że to budżety narodowe są i będą przez kolejne dziesięciolecia podstawowym instrumentem polityki fiskalnej, narodowe powinny być także główne mechanizmy stabilizacyjne.

Autorzy podkreślają również, że transfery środków budżetowych między krajami strefy euro mogą mieć tylko bardzo ograniczony charakter, ponadto powinny być przeprowadzane według z góry określonych reguł, takich jak ustalone niskie pułapy wspólnego zadłużenia oraz limity takiego zadłużenia dla poszczególnych krajów.

W dokumencie autorzy omawiają także propozycję „uwspólnotowienia” (termin używany przez autorów) części narodowych długów publicznych, czyli przejęcia odpowiedzialności za część długów narodowych przez całą strefę euro, oraz propozycję euroobligacji. Zwracają uwagę, że tego typu instrumenty fiskalne mają szansę akceptacji tylko wtedy, gdy zapewni się brak wystąpienia trwałych jednokierunkowych transferów między krajami strefy euro. Uważają wręcz za „kluczowe przywrócenie wiarygodności klauzuli *no bailout* lub zwiększenia uprawnień kontrolnych instytucji centralnych nad krajową polityką fiskalną” [*ibidem*, s. 100].

Autorzy poświęcają też dużo uwagi propozycjom inspirowania i koordynacji reform przez Komisję Europejską. Oceniają że „jest mało prawdopodobne, by wdrożenie koordynacji *ex ante* planów najważniejszych reform przyniosło istotne pozytywne korzyści z punktu widzenia działania strefy euro” [*ibidem*, s. 60]. Zróżnicowanie jakości rządów i polityki gospodarczej między krajami jest bowiem obecnie duże i takie zapewne pozostanie.

Ekonomiści zwracają uwagę politykom, że brak elastyczności kursowej ma dobrą stronę w postaci eliminacji ryzyka kursowego, ale ten brak trzeba kompensować wzrostem elastyczności w innych obszarach, zwłaszcza fiskalnym, usług publicznych na rzecz przedsiębiorców oraz na rynku pracy. Autorzy dokumentu NBP też ten aspekt podkreślają.

Elastyczność rynku pracy jest w Polsce stosunkowo wysoka. W dużych aglomeracjach miejskich stopa bezrobocia jest niska, a mimo to presja płacowa jest umiarkowana. Problemem jest niska mobilność pracowników z obszarów o wysokim bezrobociu do miejscowości o niskim bezrobociu. Dużą barierą takiej mobilności jest to, że niemal nie ma tanich mieszkań na wynajem. Na tę barierę omawiany dokument również zwraca uwagę, podkreślając, że należy ją usuwać jak najszybciej. Usunięcie tej bariery nie jest jednak warunkiem wejścia Polski do strefy euro.

Po wejściu do strefy euro nominalne stopy procentowe byłyby niższe o ok. 2%, a stopa inflacji nieco wyższa niż obecnie. W rezultacie więc realne stopy procentowe byłyby znacząco niższe. Dokument NBP zwraca uwagę, że długotrwałe utrzymywanie się realnej stopy procentowej na niskim poziomie „zwiększa ryzyko nadmiernej ekspansji kredytowej oraz powstania bańki na rynku nieruchomości” [*ibidem*, s. 10]. Ale autorzy przyznają, że w ograniczaniu ryzyka narastania bańki na rynku nieruchomości zastosowane mogą być limity narzucone przez nadzór bankowy dotyczące wskaźników *loan-to-value* i *debt-to income*.

Realne rynkowe stopy procentowe powinny być zbliżone do tempa wzrostu PKB. To reguła teoretyczna, orientacyjna. W praktyce problemy zaczynają się wtedy, gdy odstępstwo od tej reguły jest duże i długotrwałe. W dokumencie NBP brak analizy ilościowej tego potencjalnego problemu. W dodatku instrumenty ostrożnościowe stosowane przez banki oraz nadzór bankowy mogą w przypadku Polski okazać się wystarczające do zapewnienia stabilności na rynku finansowym.

W Polsce mamy wysoką innowacyjność gospodarki opartą na transferze z zewnątrz zarówno nowych produktów, jak i technologii ich wytwarzania. Wejście do strefy euro powinno zwiększyć dopływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych i wymianę handlową. Kanały te ułatwiają dopływ innowacji z zewnątrz, podnosząc konkurencyjność i zmieniając w dobrym kierunku strukturę gospodarki. Opierając się na tej argumentacji, należy zatem raczej przyśpieszyć niż opóźnić wejście Polski do strefy euro.

## 5. Polityczne i ekonomiczne funkcje integracyjne euro

Ojcowie założyciele Unii Europejskiej (UE) nie nakreślili jej precyzyjnych kształtów politycznych czy instytucjonalnych. Dość szczegółowo mówili natomiast o przyszłym kierunku niezbędnej integracji, która miała obejmować zmiany na wszelkiego rodzaju rynkach, ale ze szczególnym uwzględnieniem międzynarodowej wymiany handlowej oraz produktów finansowych, także stopniową integrację rynku pracy. Politycy doszli do wniosku, że wspólna waluta – sama w sobie niestanowiąca warunku koniecznego dla dobrego funkcjonowania wspólnych rynków – może wspierać proces integracji gospodarczej i politycznej w obrębie Unii Europejskiej. Inspiracją do podjęcia tego typu działań mógł być dorobek ekonomistów, takich jak Robert A. Mundell (1969), który

twierdził, że projekt stworzenia jednolitego systemu monetarnego opartego na wspólnej walucie jest instytucjonalnie możliwy do zrealizowania, a w pewnych okolicznościach (najważniejsze z nich to prowadzenie przez państwa członkowskie elastycznej i stabilnej polityki fiskalnej) nawet ekonomicznie korzystny. Eliminacja ryzyka kursowego korzystnie wpłynęłaby na wymianę handlową i inwestycje w obrębie unii walutowej, zwiększyłaby konkurencję na rynku towarów i ogólną efektywność gospodarki. Rozwój wydarzeń od roku 1999 pokrywał się z tymi oczekiwaniami.

Dla politycznych liderów Europy, chcących zaprowadzić ład gospodarczy i polityczny sprzyjający trwałemu utrzymaniu pokoju po dwóch wyjątkowo barbarzyńskich i niszczycielskich wojnach, polityczne i społeczne skutki ściślejszej integracji gospodarczej mogły być nawet ważniejsze niż korzyści czysto gospodarcze. Integracja gospodarcza zwiększyłaby współzależność państw tworzących UE, a to wzmocniłoby ducha transgranicznej współpracy politycznej, co zniechęciłoby państwa członkowskie do rywalizacji militarnej. Co więcej, wspólna waluta wspomogłaby proces tworzenia wspólnej tożsamości europejskiej, która wraz z przyjściem kolejnych pokoleń stałaby się spoiwem niezbędnym do integracji kulturowej, pomogłaby we współpracy politycznej, a z czasem być może doprowadziłaby do jakiejś formy integracji politycznej. Rozwój wydarzeń od roku 1999 w dużej mierze pokrywał się również z tymi oczekiwaniami.

Dla Polski duże znaczenie mają oczekiwania, że unia monetarna może przynieść korzyści krajom słabiej rozwiniętym, doganiającymi wysoko rozwinięty Zachód. Do tej kategorii zaliczyć należy Polskę i inne kraje Europy Centralnej. Kraje te doświadczają efektu, który Alexander Gerschenkron, amerykański historyk gospodarczy, mniej więcej przed sześćdziesięciu laty nazwał „korzyściami zacofania” [Gerschenkron, 1962]. Korzyści te są osiągalne wyłącznie pod warunkiem, że polityka gospodarcza kraju doganiającego sprzyja transferowi od swoich bardziej rozwiniętych partnerów i absorpcji w kraju nowych produktów i technologii. Tego rodzaju transfery i absorpcje są zwykle wprost proporcjonalne do wydatków na inwestycje w projekty o charakterze technologicznym.

Członkostwo w unii monetarnej stymuluje zagraniczne inwestycje bezpośrednie oraz daje krajowym firmom łatwiejszy dostęp do zagranicznych oszczędności po niskim koszcie. W rezultacie kraje słabiej rozwinięte mają szansę osiągać szybszy wzrost gospodarczy, co w ujęciu realnym oznacza szybsze doganianie krajów lepiej rozwiniętych. Sytuacja po 1999 r. skłania do przyjęcia poglądu, że tego rodzaju korzyści, choć możliwe do osiągnięcia, nie są jednak gwarantowane. Niższe stopy procentowe mogą bowiem w praktyce stymulować konsumpcję lub inwestycje w rynek nieruchomości mieszkalnych, zamiast rozwoju projektów o charakterze technologicznym. W niektórych okolicznościach może to prowadzić do cenowych baniek spekulacyjnych oraz nadmiernego zadłużenia (zarówno prywatnego, jak i publicznego), które z kolei mogą być źródłem

destabilizacji. Czynniki te, występując wspólnie, mogą poważnie zaszkodzić kondycji gospodarki. Dzisiaj wiemy, że jest to problem, przeciw wystąpieniu którego istnieją jednak środki zaradcze.

Europejski Bank Centralny (EBC) formalnie nie pełni roli pożyczkodawcy ostatniej instancji dla państw członkowskich. Powodem jest to, że państwa członkowskie nie tworzą federacji, a jedynie zbiór niezależnych krajów. Wiarygodność banku centralnego każdego kraju wynika z jasnego podziału obowiązków związanych z zapewnianiem stabilności makroekonomicznej między tym bankiem a władzą wykonawczą lub ustawodawczą. O tego rodzaju podziale można mówić również w przypadku Polski. Gdyby EBC pełnił funkcję pożyczkodawcy ostatniej instancji dla wszystkich państw wchodzących w skład strefy euro, wówczas znacznie ograniczałoby to jego możliwości w zakresie utrzymywania niskiej inflacji. Wynika to stąd, że kraje członkowskie oraz rynki finansowe wiedziałyby, iż rygor wymuszający utrzymywanie niskiego deficytu finansów publicznych nie jest zbyt ostry. W wielu przypadkach mielibyśmy zatem do czynienia z rozluźnieniem polityki fiskalnej. Tego rodzaju zagrożenie jest wyraźnie mniejsze w sytuacji, w której polityka fiskalna pozostaje w rękach jednego państwa. Gdyby EBC pełnił funkcję pożyczkodawcy ostatniej instancji dla państw członkowskich, doszłoby do rozproszenia odpowiedzialności za stabilność fiskalną całej strefy euro. W ten sposób mielibyśmy do czynienia z potencjalnie olbrzymim efektem gapowicza, znacznie zwiększającym ryzyko występowania przypadków destabilizacji makroekonomicznej.

Mimo to w okresie po roku 2008 EBC podejmował okresowe działania na rzecz obniżenia kosztów obsługi długu publicznego. Co do zasady EBC może reagować w przypadku problemów z płynnością w systemie bankowym strefy euro, natomiast w przypadku faktycznych kryzysów wypłacalności banków i państw już nie powinien. Oznacza to, że EBC może pełnić funkcję pożyczkodawcy ostatniej instancji tylko wyjątkowo, w okolicznościach, które sam uzna za stosowne. Co więcej, może podejmować przede wszystkim działania pośrednie, sprowadzające się do pożyczania pieniędzy bankom komercyjnym na korzystny procent. Nie ma potrzeby modyfikowania tego istotnego filaru bieżącego ładu instytucjonalnego, choć niewykluczone, że warto byłoby doprecyzować mandat EBC w zakresie podejmowania takich działań, wprowadzając odpowiednie zapisy w jego statucie.

Strefa euro spełnia warunek pomocnego instrumentu w budowie daleko posuniętej integracji gospodarczej. Ale wobec usztywnienia kursów wymiany walut narodowych konieczna jest kompensata w postaci większej elastyczności w dwóch innych podstawowych obszarach polityki ekonomicznej, a mianowicie w finansach publicznych i na rynku pracy. Jeżeli w trakcie recesji poszczególne państwa mogą mieć deficyt budżetowy, to w okresach gospodarczego boomu powinny utrzymywać nadwyżkę budżetową. Właśnie ten cel miał zostać osiągnięty dzięki podpisaniu *Paktu stabilności i wzrostu*.

W ostatnich kilku latach dobrej koniunktury większość krajów UE, w tym kraje strefy euro, istotnie mają nadwyżki budżetowe. Większa elastyczność narodowych rynków pracy jest, z kolei, niezbędna w celu utrzymania we wszystkich krajach członkowskich stopy wzrostu jednostkowych kosztów pracy na zbliżonym poziomie. Jest to warunek utrzymywania zbliżonego poziomu międzynarodowej konkurencyjności produktów. Duża utrata tej konkurencyjności w którymś z państw tworzących strefę euro okazuje się – w warunkach sztywnego kursu walutowego – trudna do odzyskania, a to przekłada się na wysokie zadłużenie zewnętrzne lub długotrwałą recesję w tym kraju. Najwyraźniej tego rodzaju utrata konkurencyjności nastąpiła w kilku krajach strefy euro w latach 2000–2008, czyli na długo przed wybuchem globalnego kryzysu finansowego (lato 2008 r.) oraz kryzysu w strefie euro (2010 r.). Polityka fiskalna i polityka zarządzania pracą pozostają w gestii władz krajów członkowskich i ich parlamentów. Budżet krajów członkowskich stanowi średnio ok. 50% ich PKB, natomiast budżet Unii Europejskiej – zaledwie ok. 1% PKB całej Unii. Niewłaściwa polityka makroekonomiczna poszczególnych krajów jest na dłuższą metę kosztowna dla nich samych, ale ma także negatywny wpływ na sytuację całej strefy euro. Ważne jest więc, aby kraje członkowskie były karane za odchodzenia od polityki gwarantującej własną makrofinansową stabilność, a w rezultacie stabilność całej strefy euro.

George Soros wskazuje na niewystarczającą uwagę poświęcaną w UE czynnikom motywującym państwa członkowskie do dbania o krótkoterminową stabilność i długoterminową równowagę. Formułuje diagnozę, zgodnie z którą „kryzys euro (w latach 2010–2011) stanowi bezpośredni skutek krachu finansowego z 2008 r.”, po którym „cały system finansowy (...) trzeba było podłączyć do aparatury sztucznie podtrzymującej go przy życiu” [Soros, 2011]. Mimo to Niemcy obwieściły, że ich zdaniem gwarancje dla instytucji finansowych, zaoferowane przez ministrów finansów państw członkowskich już w listopadzie 2008 r., powinny być „realizowane przez poszczególne kraje członkowskie, a nie przez Unię Europejską czy strefę euro jako całość” [ibidem]. Zdaniem Sorosa deklaracja ta „położyła podwaliny pod kryzys euro, ponieważ ujawniła i aktywowała ukryty dotąd słaby punkt konstrukcyjny wspólnej waluty: brak wspólnego ministerstwa finansów i wspólnej polityki fiskalnej” [ibidem]. Zauważa też, że odpowiedzialnym za wybuch kryzysu w USA, są rzekomo pozbawione ryzyka aktywa, a mianowicie obligacje emitowane przez niektóre kraje europejskie. Soros życzyłby sobie, aby nowo utworzone instytucje – Europejski Fundusz Stabilizacji Finansowej (EFSF, założony w maju 2010 r.) oraz jego następca Europejski Mechanizm Stabilności (ESM, założony po 2013 r.) – „stanowiły siatkę bezpieczeństwa dla całej strefy euro”. Wymagałoby to ich przekształcenia w „pełnoprawny skarbc europejski, (...) z prawem nakładania podatków, a zatem także z prawem zapożyczania się” [ibidem].

Oznaczałoby to konieczność przekazania krajowych kompetencji fiskalnych na szczebel unijny, czego dzisiaj najwyraźniej nikt w UE nie jest gotów zaakceptować. Gdyby rekomendacja Sorosa została zrealizowana, prawdopodobnie pozwoliłaby przywrócić zaufanie rynków finansowych do podejrzanych obligacji niektórych państw członkowskich, których emitenci muszą wypłacać wysoką premię za ryzyko. Rekomendacja Sorosa nie została zrealizowana z dość oczywistych powodów politycznych. Bowiem kraje należące do strefy euro musiałyby zrzec się kompetencji w zakresie prowadzenia polityki fiskalnej i przekazać je Komisji Europejskiej oraz Parlamentowi Europejskiemu. Wymagałoby to względnie szybkiego utworzenia europejskiego państwa federalnego, Stanów Zjednoczonych Europy.

Doświadczenia ostatnich kilku lat pokazują jednak, że rekomendacje Sorosa są zbyt daleko idące, były i są warunkiem dostatecznym, ale nie koniecznym utrzymania makrofinansowej stabilności strefy euro. Przyjęte rozwiązanie polegało na przejęciu przez EBC roli stabilizatora na rynku obligacji skarbowych.

## 6. Solidarność a dyscyplina w strefie euro

Słowo „solidarność” budzi w Polsce pozytywne skojarzenia polityczne związane z narodzinami ruchu „Solidarność” na początku lat osiemdziesiątych XX w. i późniejszą pokojową rewolucją. W Niemczech to samo słowo jest zapewne kojarzone z tzw. podatkiem solidarnościowym, nałożonym na Niemcy Zachodnie w celu sfinansowania odbudowy Niemiec Wschodnich po upadku Muru Berlińskiego pod koniec 1989 r. Z tego podatku sfinansowano transfery pieniężne do Niemiec Wschodnich na łączną kwotę ok. 2 bilionów euro od roku 1990.

Strefa euro nie jest jednak jednolitym podmiotem państwowym, a Grecja to nie Niemcy Wschodnie. Oczekiwanie dużego i długotrwałego transferu środków pieniężnych z Niemiec do Grecji w imię europejskiej solidarności nie mogło spotkać się w Niemczech z polityczną przychylnością, a może być wręcz postrzegane jako nieracjonalne ekonomicznie i nieakceptowalne moralnie. Argument o nieracjonalności ekonomicznej takiego działania opiera się na założeniu, że gdyby Grecja została nagrodzona za swoją rozrzutność oraz nadmierne zadłużanie się, w innych krajach mogłoby to zostać odebrane jako zachęta do prowadzenia podobnej polityki. Pojawiłaby się zatem pokusa nadużycia na tak wielką skalę, że mogłoby to doprowadzić do całkowitej i niekontrolowanej dekompozycji strefy euro.

W słabszych krajach Unii Europejskiej, w tym w Polsce, politycy stosunkowo chętnie odwołują się do zasady solidarności, którą interpretują jako obowiązek rozwiązania problemów Grecji i innych wysoko zadłużonych krajów przez najsilniejsze gospodarczo państwa. Gdyby Grecja i inne zadłużone kraje strefy euro nie otrzymały znacznej pomocy finansowej, to nie byłyby w stanie obsłużyć swojego długu publicznego. Doszłoby

wówczas do niekontrolowanych bankructw, które okazałyby się zapewne niezwykle kosztowne dla tych krajów, a mogłyby również wywołać dużą recesję w całej UE. Pomoc świadczona Grecji przez EBC, niektóre kraje członkowskie oraz Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW) po roku 2008 umożliwiła temu państwu utrzymanie wypłacalności, tym samym ograniczając społeczne i polityczne koszty kryzysu.

Aby uniknąć powstania potencjalnie destabilizujących mechanizmów związanych z pokusą nadużycia, tego rodzaju pomoc musi mieć ograniczony charakter. Co więcej, taka pomoc ma sens jedynie pod warunkiem, że jej beneficjenci sami wdrożą odpowiednio skuteczne środki radzenia sobie z nadmiernym zadłużeniem i niską konkurencyjnością.

Złotą zasadą przyświecającą udzielaniu pomocy zewnętrznej w przypadku tego rodzaju kryzysu jak w Grecji powinna być sprawdzona zasada MFW: udzielana pomoc powinna być na tyle duża, aby umożliwić wprowadzenie istotnych reform w kraju zmagającym się z problemami, a jednocześnie na tyle mała, aby była akceptowalna dla krajów tę pomoc finansujących, oraz aby nie wywoływała i nie sprzyjała rozpowszechnianiu destabilizującej pokusy nadużycia.

Kraje strefy euro oraz EBC i MFW w dużej mierze trzymają się tej złotej zasady. Odejście od euro prawdopodobnie ułatwiłoby Grecji szybkie odzyskanie konkurencyjności. To radykalne rozwiązanie alternatywne, z którego kraj ten mógł skorzystać. Byłoby ono dla Grecji jednak bardzo kosztowne, więc zostało przez Grecję odrzucone. Głównym narzędziem, za pomocą którego strefa euro zareagowała na bieżące wyzwania z myślą o średnim i długim okresie, było utworzenie Europejskiego Mechanizmu Stabilności z kapitałem w wysokości 500 mld euro, a docelowo 800 mld euro. Europejski Mechanizm Stabilności z początkiem 2013 r. powinien przejąć od EBC rolę głównego partnera MFW w świadczeniu warunkowej pomocy krajom strefy euro zmagającym się z trudnościami w obsłudze swych zagranicznych zobowiązań.

## **7. Długoterminowe środki naprawcze**

Decyzje ekonomiczne państw i społeczeństw są często podejmowane na podstawie względów krótkoterminowych, przez co w rezultacie w średnim i długim okresie mogą być decyzjami nieracjonalnymi. Eliminacja krótkoterminowych pokus wymaga stosowania odpowiednich reguł oraz zachęt na rzecz brania pod uwagę względów długoterminowych. Państwa w strefie euro są niezależne, należy więc myśleć realistycznie i nie zakładać całkowitej eliminacji ich nieracjonalnych zachowań, lecz raczej zabiegać o ograniczenie prawdopodobieństwa ich występowania.

W przypadku strefy euro od samego początku zastanawiano się, czy kryteria z Maastricht będą wystarczającym ograniczeniem krajowych polityk fiskalnych, aby zapewnić właściwą koordynację i stabilność na poziomie UE. Dotychczasowa historia

strefy euro pozwala wyciągnąć wniosek, że – mimo bardzo wielu przypadków naruszenia kryteriów z Maastricht – kryteria te były wypełniane w wystarczającym stopniu, aby w większości przypadków możliwa była skuteczna koordynacja dwóch kluczowych polityk: monetarnej i fiskalnej. Zupełnie uzasadnione wydaje się jednak pytanie, czy w świetle najnowszych doświadczeń nie należałoby zmienić dotychczasowych kryteriów z Maastricht oraz czy system dyscyplinujący, mający wymuszać stosowanie się do tych kryteriów, jest wystarczająco skuteczny.

Przypadek Grecji i kilku innych krajów dowodzi, że bieżący system dyscyplinowania i koordynacji powinien prawdopodobnie zostać poddany działaniom naprawczym. Do traktatu z Maastricht i traktatów europejskich warto byłoby wprowadzić następujące zmiany.

Należałoby rozważyć wprowadzenie dwóch nowych warunków stabilności: jednego – dotyczącego całkowitego zadłużenia zewnętrznego kraju (czyli zadłużenia publicznego i prywatnego), oraz drugiego – dotyczącego rachunku bieżącego bilansu płatniczego, przy czym oba te kryteria należałoby rozpatrywać w odniesieniu do PKB. Alternatywnie należałoby zreformować na modłę amerykańską stosowany przez EBC instrument TARGET (skrót od ang. Trans European Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer, system rozliczania transakcji w obrębie strefy euro, w ramach którego banki komercyjne jednego państwa członkowskiego mogą dokonywać transferów do banków komercyjnych innego państwa członkowskiego). Problem ten został częściowo rozwiązany w nowej inicjatywie unijnej, czyli w procedurze nadmiernego deficytu, jednak środki te mogą okazać się niewystarczające.

Komisja Europejska, we współpracy z Trybunałem Sprawiedliwości UE, powinna otrzymać kompetencje w zakresie nakładania kar na kraje niespełniające części lub wszystkich kryteriów z Maastricht. Kary te powinny być nakładane w sposób niemal automatyczny. Wśród nich mogłoby się znaleźć ograniczanie lub wręcz wstrzymywanie transferu środków z budżetu unijnego do danego kraju. Propozycja ta powinna zostać wprowadzona w życie w odniesieniu do nadmiernego deficytu i zasad praworządności.

Traktat o Unii Europejskiej powinien zostać zmieniony w taki sposób, aby uwzględnił skrajną możliwość usunięcia ze strefy euro takiego państwa członkowskiego, które systematycznie i znacząco naruszałoby kryteria stabilności z Maastricht. Należałoby dokładnie sprecyzować zasady opuszczania strefy euro, aby groźba usunięcia państwa z tejże strefy była realna, co – zmniejszyłoby prawdopodobieństwo wystąpienia takiej sytuacji. Możliwość wyjścia ze strefy euro byłaby potrzebna w sytuacji, w której unia monetarna oznacza m.in. funkcjonowanie finansowanego wspólnie mechanizmu stabilizującego.

Budżet UE należałoby stopniowo, ale znacząco zwiększać w stosunku do PKB całej Unii. Dzisiaj stanowi on zaledwie 1% PKB UE. Zmiana ta miałaby na celu umożliwienie



finansowania ogólnoeuropejskich projektów inwestycyjnych w takich obszarach, jak: infrastruktura, energetyka, badania i rozwój, obronność czy ochrona środowiska, radzenie sobie ze skutkami globalnego ocieplenia klimatu.

Przedstawiona wyżej pierwsza reforma oznaczałaby uznanie, że nie tylko dług publiczny (krajowy i zagraniczny), lecz również całkowite zadłużenie zewnętrzne w nadmiernej wysokości może okazać się źródłem destabilizacji makroekonomicznej. W ramach obecnego reżimu nie istnieje ani jedno kryterium ograniczające deficyt na rachunku bieżącym bilansu płatniczego. Z technicznego punktu widzenia zobowiązania te stanowią element zadłużenia publicznego brutto, jednak oficjalnie się ich w ten sposób nie liczy. Gdyby krajowe banki komercyjne znajdowały się pod nadzorem EBC, a nie poszczególnych państw członkowskich, sytuacja ta kształtowałaby się inaczej. Import jest prowadzony głównie przez sektor prywatny, istnieją zatem ekonomiczne podstawy, aby traktować te zobowiązania jako osobną kategorię zadłużenia narodowego, a nie jako jeden z elementów długu publicznego. Duży deficyt na rachunku bieżącym bilansu płatniczego powinien być z kolei sygnałem dla władz państwa, że albo mieszkańcy osiągają zbyt duże dochody, albo za wysokie są wydatki publiczne (ewentualnie podatki zbyt niskie). Sygnał ten powinien skłonić władze do podjęcia odpowiednich działań.

Jeśli chodzi o drugą reformę, ważny jest skuteczny mechanizm dyscyplinowania krajów członkowskich. W ramach dotychczasowego systemu nie obowiązywały żadne automatyczne kary, nawet za poważne i konsekwentne naruszenia zobowiązań traktatowych.

Zadaniem trzeciej reformy jest uzdrowienie bieżącej sytuacji, w której dobro całej strefy euro spoczywa w rękach każdego z państw członkowskich, a więc również tych krajów, które są skłonne łamać postanowienia traktatowe. Kraje członkowskie zachowują polityczną niezależność, a doświadczenie z Grecją w sprawach fiskalnych oraz Węgier i Polski w kwestii praworządności uczy, że jeden lub dwa z nich prędzej czy później postanowią nie wywiązywać się z podstawowych obowiązków wynikających z podpisanych traktatów, a mimo to będą nalegać na pozostanie w UE i strefie euro. Zaproponowane przez KE powiązanie wypłat z budżetu UE w perspektywie 2020–2025 z przestrzeganiem zasad praworządności jest zgodne z tą propozycją.

Czwarta reforma nawiązuje do coraz większej integracji gospodarek krajów tworzących UE, która to integracja uzasadnia uchwalanie znacznie większego budżetu unijnego. Aby to było możliwe, wpłaty netto krajów członkowskich do tego budżetu powinny zostać obłożone jasnymi i politycznie akceptowanymi limitami. Budżet unijny nadal powinien stanowić niewielką część wydatków publicznych krajów członkowskich, a zatem nie może odgrywać istotnej roli jako narzędzie (automatyczne bądź nie) stabilizacji fiskalnej.

Rozpad strefy euro spowodowałby głęboki kryzys gospodarczy i polityczny w Europie, więc koszty tego zdarzenia byłyby wyjątkowo wysokie. Dlatego też społecznie

korzystniejszym rozwiązaniem jest reforma strefy euro, nawet dość głęboka, a nie jej rozpad. Większość reform jest wprowadzana w krajach PIIGS (Portugal, Ireland, Italy, Greece, Spain). Bo to one powinny podjąć większość działań i to one powinny wziąć na siebie znaczną część gospodarczych, społecznych i politycznych kosztów tych reform. Pomoc zewnętrzna może być duża, powinna być jednak świadczona na określonych warunkach i przybierać raczej postać kredytów niż bezzwrotnych transferów. Taka też jest dotychczasowa praktyka.

### **8. Doświadczenia Stanów Zjednoczonych z unią monetarną i ich implikacje dla strefy euro**

Ekonomiści H.W. Sinn i T. Wollmershäuser twierdzą, że „Europa powinna rozważyć przyjęcie amerykańskich zasad funkcjonowania unii walutowej. Zasady te zostały przecież opracowane w długim historycznym procesie prób i błędów, a ich skuteczność została dowiedziona. Nie zawsze trzeba na nowo wynajdować koło” [Sinn, Wollmershäuser, 2011, s. 29]. Struktura instytucjonalna oraz metody działania EBC rzeczywiście można by było usprawnić, zapożyczając gotowe rozwiązania z amerykańskiego Systemu Rezerwy Federalnej, który dzieli się na 12 okręgów. Dwaj wspomniani wyżej ekonomiści sformułowali konkretne propozycje dotyczące mechanizmu TARGET, a Willem Buiter [2012] sformułował szczegółowe propozycje rozwiązań dotyczących prowadzenia wspólnej polityki monetarnej, kredytowej i płynności przez EBC i 17 (19 od 2015 r.) krajowych banków centralnych.

Z uwagi jednak na podstawowe przyczyny kryzysu skoncentruję się przede wszystkim na tym, w jaki sposób strefa euro może się bronić przed potencjalnie destabilizującym oddziaływaniem braku wspólnego organu politycznego i wspólnej władzy finansowej na politykę monetarną. Stany Zjednoczone to federacja stanów dysponująca jednak silnym rządem federalnym. W 1913 r. utworzono System Rezerwy Federalnej, mający pełnić funkcję pożyczkodawcy ostatniej instancji. „The Economist” pisał, że „spowolnienie gospodarcze z lat trzydziestych doprowadziło do rozdęcia wydatków publicznych za prezydentury Roosevelta. Stany są teraz ograniczone obowiązkiem równoważenia budżetu, jednak to rząd federalny istotnie się zapożycza w celu kreowania popytu”. Dalej w tym samym tekście pojawia się uwaga, że „strefa euro usiłuje *de facto* kopiować amerykańską strategię nieratowania dłużników z lat czterdziestych, nie dysponuje jednak ani strukturą federalną stworzoną przez Hamiltona, ani narzędziami antycyklicznymi Roosevelta. Członkowie strefy euro balansują na cienkiej linii bez żadnego zabezpieczenia. Gdy przyszło zmierzyć się z burzą, okazało się, że wszystkie kraje członkowskie są ze sobą powiązane za pośrednictwem rynków finansowych. Gdyby jeden z nich miał upaść, to samo może grozić pozostałym” [1789 and All That, 2012].

Strefa euro nie dysponuje centralnymi władzami, praktycznie nie ma też centralnego budżetu. Poszczególne kraje członkowskie prowadzą aktywną politykę fiskalną. Ich

budżety są duże i z roku na rok nie muszą się bilansować. Ograniczenia fiskalne z Maastricht dotyczą tylko deficytów strukturalnych oraz skumulowanego długu publicznego. Amerykański rząd federalny może pożyczać od Systemu Rezerwy Federalnej, w praktyce jednak pożycza głównie na krajowych i międzynarodowych rynkach finansowych, czyli postępuje podobnie, jak rządy krajów UE. Różnice instytucjonalne między Stanami Zjednoczonymi a Unią Europejską są bardzo duże, jednak w kontekście prowadzenia sprzyjającej stabilności polityki fiskalnej i monetarnej nie są już aż tak wyraźne. Ograniczenia fiskalne w UE są jednak raczej łagodne, jak dotąd nawet zbyt łagodne, bardzo zróżnicowane jest zatem ryzyko inwestycyjne prezentowane przez poszczególne kraje. O podatkach i wydatkach publicznych decydują parlamenty krajowe, a nie Parlament Europejski, dlatego też odpowiedzialność za obsługę i spłatę zadłużenia musi spoczywać w całości na poszczególnych państwach członkowskich – tak też się dzieje. Powoduje to, że rynki finansowe pełnią funkcję bardzo ważnego, niezależnego czynnika dyscyplinującego politykę fiskalną poszczególnych państw członkowskich. Nie można mówić, aby była to rola jedynie uzupełniająca względem działań Komisji Europejskiej – oddziaływanie rynków finansowych ma znaczenie fundamentalne, nawet jeśli rynki te czasami reagują dość niekonsekwentnie.

### **9. Kontekst globalny – wzrost presji konkurencyjnej ze strony Chin i Indii**

Szybki wzrost znaczenia Chin i Indii jako potęg gospodarczych zaczyna przekładać się na zmiany w globalnym rozkładzie sił politycznych. Prędzej czy później zmiany te będą prawdopodobnie miały charakter fundamentalny i przyniosą doniosłe skutki dla stosunków międzynarodowych. Zmiany te muszą odbić się także na gospodarce i politycznej przyszłości Europy. Prawdopodobnie będą stanowić dodatkową zachętę do zacieśnienia współpracy gospodarczej i politycznej w ramach UE. Ile czasu ma UE, aby przygotować się do bezpośredniej rywalizacji z tymi dwiema nowymi globalnymi potęgami?

W tym kontekście proponuję rozpatrywać najbardziej rozwinięte obecnie kraje, czyli tzw. Stary Świat, jako jeden podmiot. W jego skład wchodzi UE, Stany Zjednoczone, Japonia i Kanada. Łączna liczba ludności zamieszkującej ten obszar wynosiła w 2017 r. około 950 mln. Podobnie ludne są Chiny (1,4 mld mieszkańców) oraz Indie (1,2 mld ludzi). Jeśli chodzi natomiast o ich udziały w światowym PKB liczonemu według parytetu siły nabywczej, to w 2017 r. mieliśmy następujący stan rzeczy: Stary Świat – 37,3%; Chiny – 18,3%; Indie – 7,4%. Stary Świat zachowuje jeszcze niemal całkowitą dominację w dziedzinie patentów chronionych na skalę międzynarodową oraz – w mniejszym stopniu – na globalnych rynkach finansowych.

Należy się jednak spodziewać, że te wartości udziałów do 2030 r. ulegną istotnej, a do 2050 r. radykalnej zmianie (Gomulka, 2017). Chiny i Indie to tzw. kraje wschodzą-

ce, których gospodarki rozwijają się w tempie 5–7% rocznie. Ogólnoświatowe doświadczenia związane z doganianiem innych każą wysnuć wniosek, że Chiny będą zdolne utrzymać takie tempo wzrostu jeszcze przez jakieś 10–20 lat, a Indie przez 20–30 lat. Później stopa wzrostu zacznie stopniowo, a może nawet gwałtownie spadać do poziomu 1–2% PKB *per capita*, czyli do poziomu notowanego obecnie w Starym Świecie. W rezultacie (bardzo) szacunkowe wartości udziału w światowym PKB w 2050 r. byłyby następujące: Stary Świat – 23%; Chiny – 19%, Indie – 14%. Ta prognoza sugeruje również, że do roku 2030 kraje Starego Świata raczej utrzymają dominację w badaniach technologicznych oraz na rynkach finansowych, jednak do roku 2050 ich przewaga także na tych polach znacząco zmaleje.

Z prognoz tych wynika także, że wzrost presji konkurencyjnej ze strony Chin i Indii będzie w Europie raczej stopniowy, w pewnym momencie presja ta stanie się jednak bardzo silna. Mamy zatem wystarczająco dużo czasu na zmodernizowanie struktury instytucjonalnej UE. Do 2050 r. postępy modernizacyjne powinny poczynić również kraje rozwijające się z Europy Środkowej i Wschodniej, osiągając standard cywilizacyjny i technologiczny być może tylko nieznacznie niższy niż w Europie Zachodniej.

### **Strategia dla Polski i strefy euro: uwagi końcowe**

Unia Europejska może funkcjonować bez wspólnej waluty, w końcu funkcjonowała w ten sposób aż do 1999 r. Ale powrót do walut krajowych byłby niezwykle kosztowny. Koszty gospodarcze takiej decyzji przez kilka lat odczuwałyby wszystkie kraje członkowskie UE, nie tylko te, które należą do strefy euro. Ponadto mamy korzyści gospodarcze dalszej integracji monetarnej. Można zatem bezpiecznie założyć, że strefa euro będzie nadal się reformować i umacniać.

UE to również projekt polityczny, a zadaniem wspólnej waluty jest także wspieranie tego projektu. Podstawowym celem podejmowania tych działań było – i nadal jest – zapobieganie wybuchom wojen, które przez stulecia nękały Europę. W drugiej połowie XX w. ze wszystkich państw członkowskich UE najwięcej wycierpiał Polska i Niemcy – znacznie więcej niż inne ważne kraje wspólnoty. Być może właśnie dlatego poparcie dla Unii, a także dla jej dalszej integracji, jest w tych dwóch krajach duże. Nic dziwnego, że polski minister spraw zagranicznych zadeklarował kilka lat temu w Berlinie, iż w nadchodzących latach „największym zagrożeniem dla bezpieczeństwa i dobrobytu Polski będzie ewentualny upadek strefy euro” (Sikorski, 2011).

Powstanie UE nastąpiło nie tylko w odpowiedzi na II wojnę światową, ale także jako efekt procesu globalizacji pod presją zmian technologicznych. Te zmiany mają nadal miejsce, są nawet teraz silniejsze niż w przeszłości, tym samym podtrzymują potrzebę kontynuacji procesu integracji gospodarczej i politycznej w ramach UE, w tym przede wszystkim w ramach strefy euro.

Interesujące jest jednak to, dlaczego pojawiła się różnica w przestrzeganiu kryteriów z Maastricht dotyczących kluczowej kwestii finansów publicznych między południową a północną częścią UE. Już przed przyjęciem euro jako wspólnej waluty kraje południowej Europy, także Francja, nie przywiązywały dużego znaczenia do utrzymania niskiej inflacji. W tych krajach akceptowano w rezultacie opcję dużego deficytu budżetowego i silnego wzrostu nominalnych płac jako ceny za krótkoterminową poprawę koniunktury i politycznej popularności rządzących, a dewaluację jako akceptowalny środek na odzyskanie konkurencyjności. Niemcy doświadczyły hiperinflacji w pierwszej połowie lat 20. XX wieku. Koszt społeczny tego doświadczenia był prawdopodobnie tak duży, że zmienił na kilka generacji polityczną kulturę w Niemczech i krajach sąsiednich w odniesieniu do polityki gospodarczej.

Odpowiednia strategia przyjęcia przez Polskę wspólnej waluty powinna jasno precyzować dwa cele. W krótkim okresie Polska powinna zająć zdecydowane stanowisko w kwestii sposobów wzmocnienia strefy euro. W średnim okresie powinna prowadzić taką polityką monetarną i fiskalną, która umożliwiłaby względnie szybkie wejście do strefy euro w roli jej silnego członka. Podawanie dzisiaj jakichkolwiek terminów jest dość ryzykowne, można jednak założyć, że za kilka lat Polska mogłaby być gotowa do wejścia do ERM, Mechanizmu Kursów Walutowych. Problemem dzisiaj nie jest „stan zdrowia” strefy euro, ale brak wystarczającej akceptacji politycznej w Polsce na wejście Polski do strefy euro.

Ścisłe spełnianie kryterium fiskalnego leży w interesie kraju już teraz, więc od potrzebnych zmian w polityce fiskalnej należy zacząć. Polska (i cała Unia) ma w krajach sąsiednich: Szwecji, Czechach i Słowacji, także w Niemczech, znakomite wzory do naśladowania. Na polskim rynku pracy pojawia się też problem reakcji na zagrożenia wynikające z oczekiwanego dużego spadku podaży pracy. W rozwiązaniu tego problemu mogłyby pomóc reformy systemu emerytalnego, wprowadzane w życie we wszystkich krajach UE. Tymczasem Polska od 1.10.2017 obniżyła minimalny wiek emerytalny (do 60 lat dla kobiet i 65 lat dla mężczyzn). Kolejnym sposobem na zażegnanie tego zagrożenia byłaby aktywizacja dużych jeszcze rezerw pracy znajdujących się na wsi, zwłaszcza w uboższych regionach Polski. Środkiem na krótką i średnią metę jest wprowadzone w życie otwarcie Polski na imigrantów z Ukrainy i Białorusi.

Reformy dotąd wprowadzone w krajach PIIGS oraz na szczeblu unijnym stanowią istotny krok we właściwym kierunku, ale mogą okazać się niewystarczające. Przede wszystkim nie zapobiegają one nadmiernemu narastaniu całkowitego – publicznego i prywatnego – długu zagranicznego. Rozwiązaniem pozwalającym zażegnać to zagrożenie byłoby rozluźnienie ograniczeń transferu zasobów między państwami. Ale ograniczenia tego typu transferów można by było bezpiecznie rozluźnić tylko w warunkach ściślejszej integracji politycznej, a ta na obecnym etapie będzie przebiegać bardzo

powoli. Jeśli chodzi o unię monetarną, konieczna wydaje się również reforma instrumentu TARGET, być może na wzór amerykański. Celem powinno być pełniejsze zintegrowanie krajowych banków centralnych z EBC w obszarze prowadzenia wspólnej polityki monetarnej, kredytowej i płynności.

**Podziękowania.** Praca powstała na zaproszenie redakcji czasopisma *Revue Internationale des Economistes de Langue Française*. Przy pisaniu tej pracy wykorzystałem trzy rozdziały mojej książki (Gomułka 2016), opublikowanej przez PWN. Chciałbym podziękować Wydawcy, Pani Dorocie Siudowska-Mieszkowskiej, za wyrażenie zgody na to wykorzystanie. Chciałbym też podziękować za pomocne uwagi do wcześniejszej wersji pracy przesłane mi przez Alberto Chilosi, Marka Dąbrowskiego, Stefana Kawalca, Krzysztofa Malagę, Andrzeja Olechowskiego, Dariusza Rosatego, Pawła Wojciechowskiego oraz Cezarego Wójcika.

### Bibliografia

- Buiter W., 2012, *Is the Eurozone at Risk of Turning into the Rouble Zone?*, Citigroup Global Markets, 13 lutego.
- Dąbrowski M., 2010, *Macroeconomic Surveillance within the EU*, CASE Network E-briefs, no. 13.
- European Commission, Decision by Member States on 9 December 2011, *Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union*, Brussels, 1st February 2012.
- Gerschenkron A., 1962, *Economic Backwardness in Historical Perspective*, Harvard University Press, Cambridge.
- Goczek Ł., Mycielska D., 2014, *Gotowi na euro? Badanie empiryczne faktycznej swobody polskiej polityki pieniężnej*, Bank i Kredyt, no. 45(3).
- Gomułka S., 2016, *Transformacja i rozwój. Teoria i polityka gospodarcza*, PWN, Warszawa (rozdziały 13–15).
- Gomułka S., 2017, *The Global Economy in the 21st Century: Will the Trends of the 20th Century Continue?*, Central European Economic Journal, 2(49).
- Konopczak K., 2009, *Przegląd literatury w zakresie efektów cenowych wprowadzenia wspólnej waluty do obiegu gotówkowego w krajach strefy euro*, [w:] *Raport na temat pełnego uczestnictwa Rzeczypospolitej Polskiej w trzecim etapie Unii Gospodarczej i Walutowej*, NBP, Warszawa.
- Mundell R., 1961, *A theory of optimal currency areas*, Am. Econ. Rev. 51, 657–665.
- Mundell R., 1969, *A Plan for a European Currency*, Conference on Future of the International Monetary System, New York, December 10–12.
- Narodowy Bank Polski, 2009, *Raport na temat pełnego uczestnictwa Rzeczypospolitej Polskiej w trzecim etapie Unii Gospodarczej i Walutowej*, Warszawa.
- Narodowy Bank Polski, 2014, *Ekonomiczne wyzwania integracji Polski ze strefą euro*, Warszawa.
- Sikorski R., 2011, *Polska a przyszłość Unii Europejskiej*, listopad, www.msz.gov.pl
- Sinn H.W., Wollmelshaeuser, T., 2011, *Target Loans, Current Account Balances and Capital Flows: The ECB's Rescue Facility*, NBER Working Paper, no. 17626, Cambridge.
- Soros G., 2011, *Does the Euro have a Future?*, *The New York Review of Books*, 12 października.
- The Economist, 2012, 11–17 luty, *1789 and All That*.

Torój i in., 2012, EMU: *The (Post) Crisis Perspective. Literature Survey and Implications for the Euro Candidates*, Ministerstwo Finansów Rzeczypospolitej Polskiej, dokument roboczy nr 11, marzec.

Wójcik C., 2011, *Reforma Unii pilnie potrzebna*, Rzeczpospolita 27 stycznia.

### **Economic and political implications for Poland remaining outside the Eurozone**

In the Accession Treaty of 16 April 2003, Poland agreed to adopt euro as its national currency, but the date of this adoption was not specified. The financial crisis in several countries of the Eurozone, in response to the world financial crisis in 2008, reduced drastically the public support in Poland for the replacement of the zloty by the euro. This article has two objectives. One is to assess the net costs, economic and political, for Poland remaining long outside the Eurozone. In this assessment the analysis includes also two official reports by National Bank of Poland, the country's central bank, published in 2009 and 2014. The other objective is to note and assess the reforms which have been undertaken by member states of the Eurozone in response to this crisis, in order to maintain and enhance financial stability and economic effectiveness of the rules adopted at the start of the Eurozone on 1 January 1999. The author suggests to consider and adopt additional reforms. Discussed is also the USA experience with its own monetary union, and the potential influence on policy developments in the EU of increasing global competitive pressures from China and India.

**Key words:** Poland, Eurozone, stability conditions, institutional reforms

