Andrzej MATUSZCZAK
Katedra Teorii Pieniądza i Polityki Pieniężnej
Akademia Ekonomiczna w Poznaniu

EWOLUCJA STRATEGII POLITYKI PIENIĘŻNEJ I KURSOWEJ W POLSCE W PROCESIE INTEGRACJI GOSPODARCZEJ Z UE I UGW

Jednym ze strategicznych celów Polski jest integracja z Unią Europejską (UE), a w dalszej perspektywie z Unią Gospodarczą i Walutową (UGW). Spowoduje to pełniejsze włączenie się naszego kraju w struktury gospodarcze UE, a dzięki temu stabilną gospodarkę rynkową, cechującą się niską inflacją, niskimi stopami procentowymi, równowagą budżetową państwa, rozsądnymi rozmiarami długu publicznego.

Na początku przyszłego roku Rada Polityki Pieniężnej opublikuje nową średniookresową strategię polityki pieniężnej na lata 2004-2006. Przedstawione w artykule główne elementy prawdopodobnej strategii polityki pieniężnej i kursowej do chwili wejścia Polski do unii walutowej niosą ze sobą szereg dylematów. Dotyczą one m.in. momentów, w których zmiany strategii mają być dokonywane, a w konsekwencji długości okresów, w jakich określone rozwiązania będą funkcjonować. Wyzwaniem dla władz monetarnych naszego kraju będzie również to, by przechodzenie kolejnych etapów integracji odbywało się bez większych zaburzeń gospodarczych zaraz po ich dokonaniu i w następnych latach funkcjonowania w nowych już warunkach.

Etapy integracji Polski z UGW i zmiany w zakresie polityki pieniężnej NBP

Proces integracji Polski z Unią Europejską jest w znacznym stopniu zaawansowany. Jego początkiem była decyzja rządu z lipca 1990 r. o rozpoczęciu negocjacji nad Układem europejskim (stowarzyszeniowym), który został podpisany przez Polskę i Wspólnoty Europejski 16 grudnia 1991 r., a wszedł w życie 1 lu-

tego 1994 r. Tym samym Polska przyjęła na siebie zobowiązanie przeprowadzenia całościowych reform ustrojowych, które w efekcie mają przybliżyć nasz kraj do członkostwa w Unii. Zgodnie z założeniami, niezbędne działania harmonizacyjne powinny zakończyć się w 2002 r. Taką datę tzw. technicznej gotowości Polski do członkostwa w UE wyznaczył rząd polski, opracowując i konsekwentnie realizując kompleksowy program dostosowawczy.

Na szczycie Rady Europejskiej w Kopenhadze (czerwiec 1993 r.) ustalono, że przystąpienie państw Europy Środkowej i Wschodniej do UE nastąpi niezwłocznie po spełnieniu przez nie warunków ekonomicznych i politycznych, tj.:

- stworzeniu stabilnych warunków do funkcjonowania instytucji demokratycznych, zapewniających rządy prawa, respektowanie praw człowieka oraz ochronę mniejszości narodowych,
- stworzeniu sprawnie funkcjonującej gospodarki rynkowej, zdolnej do sprostania presji konkurencyjnej i siłom rynkowym UE,
- zdolności do przyjęcia zobowiązań wynikających z członkostwa, w tym podzielanie celów unii politycznej, gospodarczej i walutowej.

Pierwsza grupa warunków została już przez nasz kraj spełniona. Natomiast dostosowanie się do warunków drugiej i trzeciej grupy jest już znacznie zaawansowane, jednakże pełna ich adaptacja wymaga jeszcze bardzo dużego wysiłku reformatorskiego ze strony Polski[1].

W listopadzie 1993 r. wszedł w życie Traktat o Unii Europejskiej (traktat z Maastricht), który postawił przed państwami członkowskimi UE (a pośrednio także przed państwami kandydującymi) następne kryteria, dotyczące kolejnego stadium integracji, tj. przystąpienia do UGW. Kryteria te, zwane kryteriami zbieżności gospodarczej, stanowią poważne wyzwania dla polityki pieniężnej. Traktat wymienia formalnie cztery podstawowe kryteria (art. 121), ale faktycznie kryterium dotyczące stabilności finansów publicznych zawiera w sobie dwa oddzielne kryteria, w związku z czym można mówić o pięciu kryteriach, które dzielą się na dwie grupy:

- monetarne:
  - inflacja (maksymalnie 1,5 punktu procentowego powyżej średniej dla trzech państw o najniższej inflacji),
  - długookresowe stopy procentowe (maksymalnie 2 punkty procentowe powyżej średniej dla trzech państw UE o najniższej inflacji),
  - kurs walutowy (wahania kursu muszą utrzymywać się w przedziale wahań przewidzianym przez tzw. mechanizm kursowy, *exchange rate mechanism,* a waluta nie może być dewaluowana w ciągu ostatnich dwóch lat przed dokonaniem oceny),

[1] E. Pietrzak, *Kiedy euro zastąpi złotego? W 2006 czy w latach 2009-2010?*, Konferencja IBnGR pt.: „Ryzyko walutowe i prognozy euro", Warszawa, 13 grudnia 2001, s. 3.

- fiskalne:
  - deficyt budżetowy (maksymalnie 3% PKB) – traktat z Maastricht przewiduje jednak możliwość przekroczenia tego pułapu, co jest dopuszczalne wtedy, gdy jego rozmiary są nieduże lub gdy ma przejściowy charakter (przekroczenie jest akceptowane nawet i wtedy, gdy występuje w dłuższym okresie pod warunkiem, że widoczna jest tendencja zmniejszania relacji deficytu do PKB),
  - dług publiczny (maksymalnie 60% PKB) – także i w tym przypadku traktat z Maastricht dopuszcza przekroczenie pod warunkiem, że nie jest ono duże oraz widoczna jest tendencja spadkowa.

Ponadto, oprócz wymienionych powyżej pięciu ilościowych kryteriów, za tzw. szóste kryterium uważa się powszechnie niezależność banku centralnego[2]. Niektóre wartości referencyjne są niezmienne, jak np. dopuszczalny poziom deficytu budżetowego i długu publicznego, inne wartości referencyjne, choć również jasno sprecyzowane, są zmienne, jak np. poziom inflacji i długookresowych stóp procentowych. Od momentu przystąpienia Polski do UGW powyższe wskaźniki staną się wyznacznikiem rozwoju i funkcjonowania polskiej gospodarki w długim okresie.

Oprócz konwergencji nominalnej od krajów kandydackich wymaga się również konwergencji realnej, rozumianej jako wyrównanie poziomu PKB *per capita* do poziomu unijnego oraz dostosowanie struktury gospodarczej. To ostatnie pozwoli krajom akcesyjnym na uczestnictwo w unii monetarnej bez wywoływania lub doświadczania znaczącego szoku asymetrycznego. Asymetryczny szok gospodarczy to zakłócenie procesów gospodarczych wywierające odmienny wpływ na podstawowe kategorie realne (produkt, zatrudnienie, stopa bezrobocia) w poszczególnych krajach członkowskich unii walutowej. Ten sam szok może w jednym kraju spowodować wzrost produkcji, w innym jej spadek. W przypadku jego wystąpienia kraj nieuczestniczący w unii walutowej może odwoływać się do polityki pieniężnej, w szczególności kursowej, pełniącej rolę bufora łagodzącego dotkliwość szoku.

Na dzień dzisiejszy poziom dochodu na głowę w Polsce jest wciąż daleko poniżej dochodu w Unii; taka rozbieżność nie istniała w przypadku poprzednich procesów poszerzania Unii. Jednakże dla krajów, które są silnie zintegrowane z UE oraz zaawansowane w procesie transformacji, prywatyzacji i dostosowań strukturalnych, wskaźniki konwergencji oparte wyłącznie na poziomie dochodu mogą wypaczać prawdziwy stopień realnej konwergencji[3].

---

[2] R. Żak, K. Szeląg, *Swobodny przepływ kapitału w procesie tworzenia Unii Gospodarczej i Walutowej. Perspektywa Unii Europejskiej i Polski*, „Prawo Bankowe" 2001, nr 1, s. 9 (dodatek „W drodze do UE").

[3] T. Padoa-Schioppa, *Accession Countries on the Way to the Euro: A Central Banker's View*, Konferencja pt.: „Economic policy directions in the OECD countries and emerging markets: Analysing the experiences", Warszawa, 21-22 marca 2002, s. 3.

Polska, podobnie jak inne kraje kandydujące, dokonuje stopniowej integracji z UE i UGW, co jest zgodne ze strategią wspólnotową. Kalendarium negocjacji akcesyjnych przedstawia się następująco:

- czerwiec 2003 r. – referendum w Polsce, ratyfikacja traktatu w Polsce i w krajach Unii Europejskiej,
- przed 2004 r. rozpoczęcie nieformalnych rozmów o zasadach integracji ze strefą euro,
- maj 2004 r. (zakładając, że będzie to data naszego wejścia do UE) – Polska oficjalnie rozpoczyna rozmowy na temat wejścia do tzw. mechanizmu ERM2,
- jesień 2004 r. – wejście polskiego złotego do ERM2,
- ocena polskiej gospodarki pod kątem spełnienia kryteriów zbieżności (na podstawie danych za 2005 lub 2006 r.) i decyzja o zakwalifikowaniu Polski do UGW (połączona z ustaleniem sztywnego kursu złotego do euro),
- połowa 2006 r. lub początek 2007 r. – wejście Polski do UGW, pojawienie się w Polsce euro.

W powyższym kalendarium można wyróżnić trzy okresy:

1) faza przedczłonkowska,
2) faza członkostwa w UE,
3) przystąpienie do UGW i przyjęcie euro.

Faza przedczłonkowska

Na szczycie Rady Europejskiej w Luksemburgu (w grudniu 1997 r.) podjęto decyzję o oficjalnym rozpoczęciu negocjacji z sześcioma państwami kandydującymi do członkostwa w UE, w tym z Polską. Oficjalne otwarcie negocjacji nastąpiło 31 marca 1998 r. Pierwszym ich etapem był proces przeglądu prawa (tzw. *screening*), który odbywał się w 1998 i 1999 r. w Brukseli. Celem tego etapu była analiza porównawcza prawa polskiego i wspólnotowego (*acquis communautaire*), wskazanie ewentualnych niezgodności i określenie terminów pełnego dostosowania. Proces *screeningu* podzielono na 29 obszarów negocjacyjnych (w tym m.in. rozdz. 11 – „Unia Gospodarcza i Walutowa"). Po zakończeniu tego procesu rozpoczęły się prace nad stanowiskami negocjacyjnymi Polski w poszczególnych obszarach. Do końca 1999 r. Polska przekazała Komisji stanowiska negocjacyjne we wszystkich obszarach. Wspólną cechą wszystkich stanowisk była deklaracja Rządu RP, że terminem technicznej gotowości Polski do członkostwa w UE będzie 31 grudnia 2002 r., a zakładanym momentem uzyskania członkostwa – 1 stycznia 2003 r. W tej chwili wiadomo, że terminy te straciły na aktualności, a najwcześniejszą datą jest maj 2004 r.

Stanowisko negocjacyjne w obszarze „Unia Gospodarcza i Walutowa" zawiera deklarację gotowości przyjęcia przez Polskę ustawodawstwa wspólnoto-

wego w tej dziedzinie do 31 grudnia 2002 r. Warto podkreślić, iż Polska nie zgłasza problemów wymagających prowadzenia rozmów negocjacyjnych w ramach tego obszaru i nie wnosi o ustanowienie okresów przejściowych. Podjęto przy tym zobowiązanie do przeprowadzenia działań dostosowawczych, warunkujących w przyszłości uczestnictwo w UGW, w zakresie niewykraczającym poza standardowe wymagania związane z członkostwem w UE.

Po zakończeniu negocjacji akcesyjnych państwa członkowskie UE i Polska podpiszą Traktat Akcesyjny, a po jego ratyfikacji przez sygnatariuszy nasz kraj stanie się członkiem UE. Traktaty członkowskie zostaną podpisane nie później niż do 31 marca 2003 r. Potem będą one ratyfikowane przez parlamenty 15 krajów Unii, Parlament Europejski oraz zatwierdzone w referendach lub przez parlamenty państw-kandydatów. Proces ten powinien się zakończyć między styczniem a czerwcem 2004 r.

W stanowisku negocjacyjnym Polska wyraziła gotowość do koordynacji polityki gospodarczej z polityką prowadzoną w ramach Unii[4]. W opinii strony polskiej istotnym aspektem koordynacji jest przejrzystość wymienianych informacji i danych ekonomicznych[5].

Faza dochodzenia Polski do członkostwa w UE jest ważna, gdyż nie wnosi ograniczeń instytucjonalnych i pozwala na realizowanie narodowej polityki makrofinansowej, w tym w szczególności polityki monetarnej i kursowej. Europejski System Banków Centralnych może faktycznie jedynie monitorować tę politykę. Nie ma żadnych formalnych ograniczeń co do reżimu kursowego przed wejściem do Unii, ale polityka kursu walutowego powinna być prowadzona w sposób uporządkowany i zmierzający do integracji z UE i UGW.

Choć NBP zostanie objęty jednolitą polityką pieniężną dopiero w fazie przystąpienia do UGW, uznał on za pożądane dostosowanie jeszcze w okresie przedczłonkowskim swojego zestawu narzędzi polityki pieniężnej do standardów panujących w strefie euro. Dotyczy to przede wszystkim wprowadzenia operacji depozytowych (*standing deposit facilities*), dostosowania rodzajów i terminów operacji otwartego rynku, wprowadzenia kredytu spłacanego w ciągu dnia (*intra-day credit*), dostosowania poziomu stopy rezerwy obowiązkowej, sposobu jej naliczania i okresu utrzymywania, oprocentowania środków utrzymywanych przez banki na rachunku rezerwy obowiązkowej oraz rozszerzenia katalogu zabezpieczeń stosowanych w operacjach z bankami na nieskarbowe papiery wartościowe[6]. Na dzień dzisiejszy większość tych zmian już została wprowadzona

[4] Zob. dokument „Wspólna ocena średniookresowych priorytetów polityki gospodarczej" (Joint Assessment of Medium Term Economic Priorities), który został przyjęty wspólnie przez Rząd RP i Komisję Europejską w lutym 2000 r.

[5] R. Żak, K. Szeląg, op. cit., s. 9.

[6] O. Szczepańska, *Dostosowanie instrumentarium polityki pieniężnej NBP jako warunek uczestnictwa w ESBC*, „Bank i Kredyt" 2000, nr 7-8.

przez NBP. Tempo zmian poszczególnych instrumentów powinno jednak uwzględniać specyfikę rynku krajowego, a nie tylko potrzebę technicznej zbieżności.

Na tym etapie nasz kraj powinien wprowadzić do swego ustawodawstwa tę część dorobku prawnego Unii Europejskiej, która dotyczy UGW. Chodzi tu w szczególności o regulacje odnoszące się do banku centralnego, które powinny być tak dostosowane, aby bank centralny miał rzeczywistą autonomię. Konieczne jest również zapewnienie warunków do funkcjonowania zdrowego systemu bankowego, a szerzej biorąc – stabilnego systemu finansowego.

Strategia polityki pieniężnej w Polsce do połowy 2004 r. – strategia BCI i płynny kurs walutowy

Ze „Średniookresowej strategii polityki pieniężnej na lata 1999-2003" oraz z wypowiedzi członków Rady Polityki Pieniężnej (RPP) wynika, że strategia bezpośredniego celu inflacyjnego (strategia BCI) i system płynnego kursu walutowego będą obowiązywać w Polsce do końca 2003 r., a może nawet do połowy 2004 r. (zob. tab.). Strategia BCI oznacza, że bank centralny bierze pod uwagę kształtowanie się wszystkich dostępnych informacji, w tym prognoz dotyczących przyszłej inflacji, które mówią o tendencjach inflacyjnych[7]. Władze monetarne decydują o zmianie instrumentów polityki pieniężnej, jeżeli dostępne dane sugerują, że istnieje niebezpieczeństwo niezrealizowania założeń inflacyjnych. Tak więc cel finalny w postaci niskiej i stabilnej inflacji realizowany jest w sposób bezpośredni.

Płynny kurs walutowy to (po prostu) kurs rynkowy w czystej postaci, kształtowany przez mechanizm rynkowy. Jego poziom uzależniony jest od podaży i popytu na waluty obce na danym rynku. Bank centralny nie dokonuje żadnych interwencji na rynku walutowym, mających na celu minimalizowanie fluktuacji kursu. Polityka pieniężna jest tu w zasadzie niezależna od polityki kursowej, zwłaszcza w krótkim okresie.

Rada Polityki Pieniężnej 26 czerwca 2002 r. obniżyła poziom celu inflacyjnego na 2002 r. do 3%, z dopuszczalnym przedziałem odchyleń +/–1 punkt procentowy oraz podjęła decyzję o ustaleniu celu inflacyjnego na 2003 r. na poziomie 3% (z granicami tolerancji +/–1 punkt procentowy). Przyjęcie przedziału odchyleń wynika z niepewności, która w polskich warunkach dotyczy m.in. skali deficytu sektora finansów publicznych, przychodów z prywatyzacji, a także skali konsolidacji przedsiębiorstw państwowych i związanego z nią ograniczenia konkurencji[8]. Druga decyzja to konkretyzacja ustalonego we wrześniu 1998 r.

[7] A. Carare, A. Schaechter, M. Stone, M. Zelmer, *Establishing Initial Conditions in Support of Inflation Targeting*, IMF Working Paper, no. 102, s. 20.

[8] Rada Polityki Pieniężnej, *Założenia polityki pieniężnej na 2003 r.*, s. 2.

średniookresowego celu polityki pieniężnej: obniżenia inflacji do poziomu poniżej 4% w 2003 r. Jest to również poziom spójny ze wskaźnikiem inflacji, przyjętym przez rząd w ustawie budżetowej na rok 2003.

Polityka pieniężna w Polsce w latach 2003-2007

Wyszczególnienie	Etap I: 2003 - I połowa 2004	Etap II: II połowa 2004 - - II połowa 2006	Etap III: 2007 -
Typ polityki	samodzielna (NBP)	samodzielna (NBP i koordynacja z ESBC)	niesamodzielna (realizacja polityki EBC)
Sposób postępowania	bezpośredni cel inflacyjny	bezpośredni cel inflacyjny	cel inflacyjny i kontrola pieniądza M3
Inflacja	3%	około 2,5%	<2%
Pieniądz	złoty	złoty	euro po wymianie złotego
Stopa procentowa	krótkoterminowa NBP	krótkoterminowa NBP	krótkoterminowa EBC
Kurs walutowy	płynny	regulowany (ERM2)	płynny

Źródło: G. Wójtowicz, *Perspektywy polityki pieniężnej*, „Bank" 2002, nr 9, s. 40; uzupełnienia własne.

Obie decyzje gruntownie zmieniają dotychczasową politykę pieniężną w Polsce. Dotąd bowiem NBP realizował politykę, mającą na celu najpierw obniżanie inflacji z jej wysokiego poziomu do poziomu umiarkowanego, a następnie z inflacji umiarkowanej do jednocyfrowej. Obecnie i w następnych latach bank centralny będzie w gruncie rzeczy stabilizował inflację na niskim poziomie. Dla gospodarki ma to istotne znaczenie. Przede wszystkim należy się spodziewać systematycznego zmniejszania restrykcyjności polityki pieniężnej – jest ona większa, gdy bank musi obniżać inflację (a wraz z nią wysokie oczekiwania inflacyjne)[9].

W sytuacji występujących w Polsce i na świecie w latach 2001-2003 tendencji stagnacyjnych istnieje pewne prawdopodobieństwo przejścia z czystej strategii BCI, obowiązującej w Polsce od 1999 r., na jej elastyczną odmianę. Przejście na elastyczną formułę strategii BCI oznacza, że władze monetarne w swoich decyzjach będą w większym stopniu uwzględniały bieżące zjawiska ze sfery realnej. W tym celu np., gdy kurs złotego będzie się nazbyt wahał, NBP będzie interweniował na rynku walutowym, aby nie dopuścić do nadmiernej jego apre-

[9] Ibidem.

cjacji (lub deprecjacji). Należy jednak pamiętać, że z takimi działaniami wiąże się szereg niebezpieczeństw, które w ostateczności mogą doprowadzić do zaprzepaszczenia dotychczasowych rezultatów, osiągniętych przez politykę makroekonomiczną[10].

Bezpieczne przejście na elastyczną strategię BCI może nastąpić wyłącznie wtedy, kiedy zostaną spełnione odpowiednie warunki. Przede wszystkim chodzi o trwałe ograniczenie inflacji oraz oczekiwań inflacyjnych – tylko wtedy można liczyć, że bardziej elastyczna polityka nie spowoduje odrodzenia presji inflacyjnej. Utrzymanie stabilnych cen na poziomie około 3% pozwoli NBP w większym stopniu stymulować wzrost gospodarczy i dbać o stabilność systemu finansowego.

Przechodzenie na bardziej elastyczną strategię wynika ponadto z wymogu wejścia do systemu kursowego ERM2 – NBP musi przyzwyczajać siebie i rynek do sporadycznych interwencji na rynku walutowym, które nie były przeprowadzane w Polsce od połowy 1998 r., a z którymi należy się liczyć podczas uczestnictwa w ERM2.

Faza członkostwa w Unii Europejskiej

Przystąpienie Polski do UE będzie się wyrażać przede wszystkim w dysponowaniu pełnią praw i obowiązków wynikających z uczestnictwa w rynku wewnętrznym. Z punktu widzenia zasad rządzących tym rynkiem, polska gospodarka – zgodnie z kryteriami kopenhaskimi – będzie musiała się charakteryzować potencjałem zdolnym do sprostania silnej konkurencji ze strony podmiotów unijnych.

Z dniem uzyskania członkostwa Polska wejdzie jednocześnie do Unii Gospodarczej i Walutowej, mając specjalny status „państwa członkowskiego, wobec którego stosuje się odstępstwo od ogólnych reguł" (*Member State with a derogation*), w rozumieniu art. 122 Traktatu, tzn. będzie uczestniczyć w III etapie UGW w ograniczonym zakresie, co przejawia się m.in. pozostawieniem waluty krajowej.

Należy przy tym wyraźnie zaznaczyć, że sytuacja nowych państw członkowskich będzie się zasadniczo różnić od sytuacji obecnych państw członkowskich objętych wyłączeniem, tj. Wielkiej Brytanii i Danii, które korzystają z możliwości przewidzianych dla nich w specjalnych protokołach do Traktatu, stanowiących, że nawet po wypełnieniu kryteriów zbieżności nie muszą one automatycznie przystąpić do UGW, lecz mogą samodzielnie zdecydować, czy i kiedy chcą do niej przystąpić (ang. *opt-out clause*). Nowe państwa członkowskie (w tym Polska) takiej możliwości mieć nie będą, nie zostaną bowiem objęte powyższym

[10] Z. Polański, *Polityka pieniężna*, w: *System finansowy w Polsce*, Warszawa 2003.

„nieograniczonym" wyłączeniem, lecz jedynie wyłączeniem „przejściowym" – do czasu trwałego spełnienia kryteriów zbieżności. Takiej klauzuli nie uzyskała również Szwecja, która teoretycznie z chwilą spełnienia kryteriów zbieżności musi przyjąć euro. Na mocy art. 122.2 Traktatu Komisja i EBC co dwa lata sporządzają raport o konwergencji, dotyczący państw członkowskich z derogacją.

W okresie tym polityka pieniężna w dalszym ciągu pozostaje w gestii Narodowego Banku Polskiego. Z dniem przystąpienia Polski do Unii Europejskiej NBP wejdzie w skład Europejskiego Systemu Banków Centralnych (ESBC), a prezes NBP stanie się członkiem Rady Generalnej Europejskiego Banku Centralnego, nie będzie miał natomiast swego przedstawicielstwa w Radzie Zarządzającej. W rezultacie nie będzie miał prawa udziału w podejmowaniu decyzji dotyczących funkcjonowania obszaru euro.

Status NBP byłby więc analogiczny do tego, jaki dotychczas miały banki centralne Danii, Grecji, Szwecji i Wielkiej Brytanii. Polska natomiast będzie miała obowiązek konsultowania projektów wszelkich aktów prawnych dotyczących instrumentów polityki pieniężnej i zasad funkcjonowania systemu finansowego. W tej fazie instrumenty polityki pieniężnej NBP powinny być już dostosowane do instrumentarium EBC.

W fazie członkostwa Polska będzie zobowiązana nie tylko do koordynacji swojej polityki pieniężnej w ramach ESBC, ale również do koordynacji polityki gospodarczej zgodnie z postanowieniami Traktatu. Polska, jako państwo członkowskie UE, będzie zobowiązana do stosowana się do tzw. ogólnych wytycznych polityki gospodarczej (*broad guidelines of the economic policies*). Wytyczne te są opracowywane każdego roku i składają się z dwóch części: ogólnych wytycznych dla Wspólnoty (*general economic policy guidelines*) i indywidualnych wytycznych dla poszczególnych państw członkowskich (*country-specific economic policy guidelines*). Zakresem przedmiotowym corocznie sporządzanych wytycznych są objęte następujące kwestie:

- wspólnotowa strategia prowadzenia polityki gospodarczej,
- najważniejsze wytyczne o charakterze makroekonomicznym,
- niezbędne przemiany strukturalne itp.

Realizacja wytycznych gospodarczych każdorazowo (corocznie) poddawana jest wielostronnemu przeglądowi, a następnie ocenie.

Ponadto Polska będzie zobowiązana do opracowywania i przedstawiania tzw. programu zbieżności (*Convergence Programme*), przewidzianego dla nowych państw członkowskich. Będzie to miało na celu przygotowanie tych państw do osiągnięcia średniookresowego celu, jakim jest trwałe spełnienie kryteriów zbieżności. Przewiduje się, że w fazie członkostwa zostanie w Polsce osiągnięty już bardzo wysoki poziom zaawansowania w tym zakresie.

Strategia polityki pieniężnej w Polsce w latach 2004-2006 – strategia BCI i ERM2

Chociaż obecny skład Rady nie będzie wprowadzał w życie strategii na lata 2004-2006 (jej kadencja kończy się na początku 2004 r.), jej ogłoszenie jest istotne przynajmniej z dwóch powodów:

- podmioty działające na rynku (zwłaszcza uczestnicy rynku finansowego) potrzebują perspektyw na następne lata, a strategia władz monetarnych w dużej mierze ją daje,
- stopy procentowe ustalane teraz, ze względu na duże opóźnienia czasowe (sięgające 6-9 kwartałów), będą wpływały na gospodarkę w 2004 r., czyli w chwili powołania nowej Rady.

A więc kontynuacja, ciągłość działań tego gremium tak czy inaczej ma miejsce już teraz i będzie występowała w późniejszym okresie. Chociaż następna Rada, rozpoczynająca swoją kadencję z początkiem 2004 r., może tę strategię zmienić, wymienione argumenty każą obecnemu składowi Rady opracować odpowiedni dokument.

Na wybranym przez siebie etapie integracji gospodarczej w ramach UE Polska w pierwszej kolejności będzie musiała dokonać zmiany płynnego systemu kursowego na system ERM2. W 2000 r. ECOFIN[11] ogłosiła swe oficjalne stanowisko w sprawie reżimów kursowych, których nie można uznać za zgodne z ERM2. Wymienione zostały następujące:

- wszystkie formy kursu sztywnego wobec innej waluty niż euro,
- kurs sztywny pełzający, bez względu na walutę referencyjną,
- system pełzającego pasma,
- czysty kurs płynny[12].

Państwa posiadające inne systemy kursowe, aby przejść do ostatniego etapu integracji, nie są zobowiązane do ich zmiany po wejściu do Unii.

Skrót ERM pochodzi od *Exchange Rate Mechanism*, natomiast liczba „2" wskazuje, że nie jest to dokładnie ten sam system kursowy, jaki obowiązywał w UE w latach 1979-1998. ERM2 powstał na mocy Uchwały Rady Europejskiej z 16 czerwca 1997 r., podjętej w Amsterdamie. Zatwierdzenie sposobu działania tego mechanizmu kursowego nastąpiło 1 września 1998 r. na podstawie umowy między Europejskim Bankiem Centralnym i bankami centralnymi krajów UE,

[11] ECOFIN (Council of Ministers for Economic and Financial Affairs) – Rada Ministrów Gospodarki i Finansów krajów członkowskich UE, będąca jedną z unijnych instytucji ustawodawczych. Jej pracami kieruje kraj sprawujący w danym półroczu prezydencję w UE.

[12] *Exchange-rate strategies for accession countries*, 2301st Council meeting, ECOFIN, Brussels, 7 November 2000.

które jeszcze nie należą do strefy euro[13]. Polska nie ma obowiązku przystąpienia do ERM2 już z chwilą przystąpienia do Unii, gdyż pkt 1.6 Uchwały stwierdza, iż uczestnictwo w ERM2 przez państwa członkowskie spoza strefy euro jest dobrowolne. Jednakże, dodaje uchwała, oczekuje się, że państwa członkowskie z derogacją będą uczestniczyły w ERM2. Pierwszymi państwami uczestniczącymi w ERM2 były Dania i Grecja (od 1 stycznia 1999 r.). Ustalono, że drachmę grecką będzie obowiązywać maksymalnie dopuszczalny w ERM2 korytarz odchyleń od jej kursu centralnego wobec euro, a zatem +/–15%, duńską walutę natomiast dużo węższy – w wysokości +/–2,25%.

Uczestnictwo w mechanizmie kursowym ERM2 wymaga utrzymania stałego poziomu kursu (parytetu) między walutą krajową i euro w korytarzu +/–15% przez minimum dwa lata przed wejściem do strefy euro. Ma to być rodzaj stażu, mający przetestować zdolność naszej gospodarki do trwałego pozostawania na torze rozwoju zgodnym z kryteriami traktatu z Maastricht. Można oczekiwać jednak, że kraj rzeczywiście pragnący wejść do UGW będzie starał się minimalizować zmienność kursu rynkowego swej waluty w stosunku do euro. Zresztą zdolność do takiej minimalizacji wahań, przy niestosowaniu jakichkolwiek ograniczeń w przepływie kapitałów, będzie wskazywała na dojrzałość danego kraju do funkcjonowania w obszarze euro. Należy zaznaczyć, że Komisja może wziąć pod uwagę także ewentualną stabilność kursu złotego w okresie sprzed włączenia go do ERM2[14]. Konieczność przejścia z systemu płynnego, który obecnie obowiązuje w Polsce, do mechanizmu ERM2 oznacza również, że inne koncepcje wejścia Polski do euro, tj. zarząd walutą czy euroizacja, zostają ostatecznie odrzucone.

Istotną dla krajów akcesyjnych cechą systemu ERM2 jest dostęp do kredytów EBC w postaci krótkoterminowych interwencji (*very short-term financing*). Wzmacniają one pozycję banku centralnego w sytuacji wystąpienia ataków spekulacyjnych. Jednakże pomoc taka ma ograniczone znaczenie, gdyż wszystkie tak udzielone kredyty muszą być spłacone w walutach zagranicznych. W dodatku EBC może je jednostronnie odroczyć, jeśli naruszyłyby one stabilność cen[15].

W strategii na lata 2004-2006 cel inflacyjny zostanie prawdopodobnie określony na poziomie 2,5% z przedziałem odchyleń +/–1 punkt procentowy. Ta wartość jest na tyle bliska inflacji obserwowanej w krajach UE, iż wydaje się niesprzeczna z kryteriami nominalnej konwergencji. W bieżącym roku stopa

---

[13] E. Rzeszutek, *Polityka kursu złotego – dylematy okresu przedakcesyjnego*, „Bank i Kredyt", lipiec-sierpień 2000, s. 83.

[14] R. Żak, K. Szeląg, op. cit., s. 9.

[15] P. Bofinger, T. Wollmershauser, *Monetary Policy and Exchange Rate Targeting in Open Economies*, „Würzburg Economic Papers" Nr. 14, Universität Würzburg, March 2000, s. 27. Więcej na temat procedury interwencji walutowych oraz zasady ich finansowania patrz E. Rzeszutek, op. cit.

inflacji w Polsce wyniesie około 1,5% (w październiku 2002 r. wyniosła 1,1%), więc wydawać by się mogło, że na dzień dzisiejszy to kryterium mamy już prawie spełnione. Ale najważniejsze będzie utrzymanie tego wyniku do chwili wejścia do UGW, zwłaszcza że w ciągu kilku lat nastąpi jeszcze wiele wydarzeń gospodarczych w Polsce i na świecie, które będą utrudniały wypełnienie tego kryterium, np.:

- przystąpienie Polski do Unii Europejskiej i wzrost napływu kapitału oraz inwestycji zagranicznych,
- efekt Balassy-Samuelsona,
- podwyżki cen kontrolowanych,
- powołanie na początku 2004 r. nowego składu Rady Polityki Pieniężnej, która nie musi mieć tak antyinflacyjnego nastawienia.

Krótko mówiąc, jednorazowe obniżenie inflacji to część zadania – zostanie ona pokonana dopiero wtedy, gdy uda się nam ją ustabilizować przez dłuższy czas na niskim poziomie. Na przykład Irlandii udało się w 1992 r. obniżyć inflację do 2-2,5%, ale do tego, żeby ją ustabilizować na niskim poziomie, kraj ten potrzebował jeszcze 5 lat. Przez cały ten czas Irlandia utrzymywała stopy podstawowe na poziomie o 2-2,5 punktu procentowego wyższym niż w sąsiednich krajach europejskich. U nas różnica ta sięga dziś ponad 4 punktów, gdyby więc stosować strategię irlandzką, można by je jeszcze obniżyć.

Przystąpienie do systemu ERM2 pociągnie za sobą zmiany w strategii monetarnej. Będzie ona wymagała przyjęcia (przynajmniej w pewnej części) polityki pieniężnej opartej na kursie walutowym. Taka strategia będzie stopniowo przesuwała odpowiedzialność za dezinflację na politykę fiskalną, ponieważ elastyczność prowadzenia polityki pieniężnej będzie nieco zredukowana. W związku z tym Polska do tego czasu *de facto* powinna uzyskać nadwyżkę budżetową. W przypadku wystąpienia szoku lub recesji, nadwyżka pozwoliłaby na wprowadzenie ekspansywnej polityki fiskalnej i pobudzenie tą drogą gospodarki.

Doświadczenia w tworzeniu Unii Gospodarczej i Walutowej wskazują, że w praktyce istnieje na tym etapie pewne pole manewru. Wejście do systemu ERM2 może się bowiem wiązać albo z przyjęciem konsekwentnej strategii kontroli kursu walutowego (tak jak od dłuższego czasu robi to Dania), albo z jej formą mieszaną, tj. łączącą elementy strategii kursowej ze strategią BCI (np. Finlandia i Hiszpania w okresie uczestnictwa w systemie kursowym ERM w drugiej połowie lat dziewięćdziesiątych formalnie prowadziły politykę pieniężną opartą na koncepcji BCI). Wydaje się, że bardziej wskazane byłoby przejście na tego rodzaju strategię mieszaną. Przemawia za tym m.in. to, że strategia Europejskiego Banku Centralnego jest zdecydowanie bliższa strategii BCI niż strategii kontroli kursu walutowego[16].

[16] Z. Polański, op. cit.

Można również zauważyć, że wraz z włączeniem Polski do struktur Unii Europejskiej nasili się problem specyficznej monetyzacji deficytu budżetowego. Chodzi tu o wykorzystanie płynących z niej środków pomocowych. Będzie to stanowić poważne wyzwanie dla polityki pieniężnej. Jego rozwiązanie wymaga bardzo ścisłej koordynacji polityki budżetowej z polityką pieniężną.

Dylematy polityki pieniężnej i kursowej przed wejściem do systemu ERM2

Wejście do ERM2 oznacza przejście do systemu kursowego z przedziałem wahań, tj. systemu o ograniczonej płynności, który wzmacnia spekulacyjne motywy przepływu kapitału i naraża kraj na gwałtowne załamanie kursu jego waluty. B. Grabowski uważa, że system ERM2 jest bardzo niebezpieczny dla gospodarki i dlatego w ogóle nie powinno się do niego wchodzić. Twierdzi on, że Polska nie będzie w stanie utrzymać stabilnego kursu, a polityce pieniężnej będzie się zarzucało brak skuteczności[17]. Czy w takim przypadku Polska mogłaby uzyskać zgodę na niewchodzenie w ogóle do tego tunelu?

Ominięcie ERM2 to kwestia interpretacji unijnego traktatu, ale nie należy sądzić, aby Polsce się to udało. Chociaż np. Grecja nie była przez pełne dwa lata w tym mechanizmie, a Wielka Brytania, gdyby chciała wejść do unii walutowej, prawdopodobnie nie musiałaby wstępować do ERM2, kraje te jednak były wcześniej w UE i dokładnie wiadomo, jak w tym czasie kształtowały się kursy ich walut[18]. W związku z tym jedyne, co Polska może zrobić, to odsunąć na kilka lat termin wejścia do tego systemu, a następnie maksymalnie skrócić okresu pobytu w nim (np. półtoraroczny w miejsce dwóch lat), jeśli sytuacja na rynku będzie to uzasadniała. Przemawia za tym również to, że ze względu na zachodzące w gospodarce polskiej procesy, powodujące zmiany w układzie cen względnych (m.in. na tle szybszego wzrostu produktywności niż w krajach UE), wskazany jest jak najdłuższy okres elastyczności kursu walutowego[19].

Finlandia stała się członkiem UE w styczniu 1995 r., jednakże marka fińska nie została włączona do ERM1 w styczniu 1995 r., lecz blisko dwa lata później, w październiku 1996 r., dlatego że Finlandia nie chciała dopuścić do usztywnienia kursu marki wobec euro na zawyżonym dla niej poziomie. Władze monetarne Finlandii zdawały sobie bowiem sprawę z tego, że kurs marki z miesięcy bezpośrednio poprzedzających przystąpienie tego kraju do Unii był znacznie przewartościowany: wyraźnie przeszacowywał potencjał gospodarczy Finlandii, natomiast odzwierciedlał sztuczny popyt na fińską markę, wywołany entuzjazmem inwestorów wobec członkostwa Finlandii w UE.Władze monetarne Finlandii zakładały jednocześnie, iż w pierwszych około 2 latach członkostwa

[17] „Rzeczpospolita" z 16 V 2002.

[18] G. Wójtowicz, *Perspektywy polityki pieniężnej*, „Bank" 2002, nr 9, s. 40.

[19] Z. Polański, op. cit.

w UE kurs marki wobec walut obcych musi się obniżyć. I tak też się stało. Jesienią 1996 r. był on wyraźnie niższy w porównaniu do początku 1995 r.[20]

Z drugiej strony trzeba podkreślić, że nadmierne opóźnianie momentu włączenia polskiej waluty do mechanizmu stabilizowania kursów postawiłoby pod znakiem zapytania szczerość intencji naszego kraju co do uczestnictwa w obszarze euro. To z kolei owocowałoby mniejszym zaufaniem uczestników międzynarodowych rynków finansowych do polskiej polityki pieniężnej i budżetowej, co nie pozostałoby bez wpływu na zagraniczne inwestycje w Polsce oraz kurs złotego.

Z kolei zdaniem EBC dłuższe uczestnictwo w ERM2 może być w interesie kraju realizującego proces konwergencji, gdyż daje możliwość posługiwania się kursem walutowym jako instrumentem korygującym. Przywoływane są tu przykłady Portugalii, Hiszpanii i Grecji, które uczestniczyły w ERM2 przez dłuższy okres, w którym wielokrotnie korygowały kursy centralne swych walut[21]. Dlatego też ERM2 nie należy traktować jako zwykłej „poczekalni", w której biernie oczekuje się na przyjęcie euro, tylko jak elastyczne ramy dla zwiększenia nominalnej i realnej konwergencji ze strefą euro (ta ostatnia polega m.in. na głębokiej, proeksportowej zmianie struktury produkcji).

Niezależnie od długości tego okresu, do chwili wejścia Polski do ERM2 musi nastąpić zdecydowane zwiększenie stopnia zewnętrznego bezpieczeństwa finansowego kraju, tak aby ograniczenie płynności kursu nie stworzyło przesłanek do ataku spekulacyjnego. Tym samym nierównowaga fiskalna musi zostać zdecydowanie zmniejszona, deficyt rachunku obrotów bieżących nie może ulec istotnemu zwiększeniu (co nie będzie łatwe do osiągnięcia w warunkach przywrócenia wzrostu gospodarczego i związanego z tym wzrostu importu), natomiast rynkowy system finansowy musi wykazywać jednoznaczne cechy stabilności. Są to, jak się wydaje, bardzo wysokie wymagania[22].

Prawdopodobnie do chwili wejścia do ERM2 kurs złotego będzie się odchylał od poziomu odpowiadającego długoterminowej równowadze kraju albo za bardzo w dół, albo za bardzo w górę. Z jednej strony presję na wzrost złotego będą wywierać ci inwestorzy, którzy przewidywać będą coraz większą poprawę w długofalowych perspektywach ekonomicznych kraju w związku z włączaniem się w krwioobieg gospodarki unijnej. Wydaje się, że Polska będzie jeszcze przez długi czas importerem netto kapitału, co powinno pozwolić na szybszy wzrost gospodarczy. Z drugiej strony złoty podlegać będzie również presji na zniżkę kursu, wynikającą z przekonania spekulantów, że złoty będzie zdewaluowany

[20] E. Pietrzak, *Kiedy euro zastąpi złotego*, Konferencja Naukowa NBP pt.: „Polska droga do euro", 22-23 października, Falenty 2001, s. 31.

[21] K. Jakubiszyn, *Bez pośpiechu*, „Gazeta Bankowa" z 5 II 2002, s. 11.

[22] Z. Polański, op. cit.

przed doniosłą decyzją ustalenia na zawsze jego centralnego kursu w stosunku do euro. Trudno powiedzieć, która tendencja ma większe szanse powodzenia.

Po jakim kursie do ERM2?

Polska będzie musiała zdecydować (czy raczej współdecydować z Unią) o dwóch poziomach kursu. Jeden to parytet centralny w systemie ERM2, drugi to ostateczny kurs przejścia na euro. Parytet centralny ustanowiony w ramach ERM2 ustalany jest w trybie wszechstronnych negocjacji, w drodze porozumienia pomiędzy ministrami finansów państw strefy euro i EBC a ministrami i prezesami banków centralnych państw członkowskich spoza strefy euro, z udziałem Komisji Europejskiej. W podobny sposób ustala się zmiany w porozumieniu[23]. W trakcie tych negocjacji brany jest pod uwagę obszerny zbiór danych makroekonomicznych. W szczególności parytet centralny nie musi być ustalony na poziomie równym kursowi nominalnemu, istniejącemu w czasie podejmowania decyzji. Z kolei ostateczny kurs konwersji do euro nie musi być identyczny z kursem centralnym w systemie ERM2[24]. Przedział wahań też będzie podlegał negocjacji. Powinien on być jak największy, aby nie doprowadzić do ciągłego konfliktu celów, tj. inflacji i kursu walutowego.

Dylemat zawiera się w pytaniu: czy wejść do „tunelu" kursowego z zawyżonym kursem czy też wcześniej odpowiednio zdewaluować krajową walutę? Zarówno jedna, jak i druga opcja jest niebezpieczna. Można się jednak spodziewać – zwłaszcza po szerokiej debacie na temat siły złotówki – że kurs ERM2 nie będzie odpowiadał kursowi rynkowemu; rząd z pewnością będzie dążył do ustalenia go na nieco niższym poziomie (o ok. 10%), bez względu na wysokość bieżącego kursu rynkowego czy też wyliczeń długookresowego kursu równowagi.

Jednakże trzeba się liczyć też z tym, że zakładana dewaluacja złotego, nawet jeśli spowodowałaby w początkowym okresie deprecjację kursu rynkowego, mogłaby później sprowokować wręcz silną aprecjację. Rynki finansowe mogłyby bowiem uznać, że złoty jest wyraźnie niedowartościowany. Jeśli dewaluacja będzie znacząca, rynek odczyta ją jako całkowicie sztuczną, ponieważ cały okres przed wchodzeniem do struktur unijnych będzie się charakteryzował presją aprecjacyjną, z wielu względów[25]. W związku z tym kurs będzie podążał dalej w swoim kierunku, szybko powróci do swojego trendu, a więc będzie się też trzymał górnego pułapu wahań w ramach systemu ERM2. Podsumowując:

---

[23] A. Jaszczyńska, Z. Minda, *NBP w Europejskim Systemie Banków Centralnych – aspekty prawne*, „Bank" 2002, nr 9, s. 45.

[24] C. Wójcik, *Dylematy polityki kursowej na drodze do członkostwa Polski w Europejskiej Unii Gospodarczej i Walutowej*, „Gospodarka Narodowa" 2001, nr 7-8, s. 119.

[25] Zob. m.in. D. Rosati, *Interwencja tylko łagodzi objawy*, „Gazeta Wyborcza" z 5 VI 2002.

- jeśli złoty zostanie skokowo zdewaluowany, jego kurs może wzrosnąć w krótkim okresie ponad wyznaczony poziom 15%,
- jeśli złoty zostanie zakotwiczony na poziomie 4-4,15 zł za euro, aprecjacja dokona się na mniejszą skalę w krótkim okresie i może się zmieścić w wyznaczonym przedziale przez 2 lata, bez konieczności dokonywania interwencji walutowych.

Niezależnie od tego, na jakim poziomie zostanie ustalony kurs złotego w trakcie wchodzenia do systemu ERM2, wszyscy (oprócz spekulantów) zyskają, jeśli czas ogłoszenia kursu centralnego ERM2 i parytetu UGW będzie zdecydowany (tj. z poparciem wszystkich instytucji, które mają decydujące zdanie w tej sprawie – NBP, Komisji Europejskiej i EBC) i z odpowiednim wyprzedzeniem, jeśli Polska ma uniknąć niebezpiecznych wahań rynkowych i nerwowych interwencji na rynku walutowym.

Faza członkostwa w UGW

Polska deklarowała od początku, że jest zainteresowana nie tylko członkostwem w Unii Europejskiej, lecz również udziałem w unii walutowej[26]. W zamieszczonej tabeli przyjęto, że najwcześniejszym terminem przystąpienia do unii walutowej jest rok 2007. Wydaje się bowiem, że rok 2006 – jak chciałyby tego polskie władze monetarne i rząd – ulegnie przesunięciu. Wynika to z faktu, że Polska przystąpi do Unii najprawdopodobniej w kwietniu lub maju 2004 r., a w drugiej połowie tego roku do systemu ERM2. Dwuletni staż w tym systemie zakończy się w drugiej połowie 2006 r. Stąd przystąpienie do UGW najprawdopodobniej nastąpi najwcześniej z początkiem 2007 r.

Polska przyjmie jednolitą walutę natychmiast po spełnieniu kryteriów zbieżności z Maastricht, pod warunkiem jednak, że Komisja Europejska uzna to spełnienie za długookresowe. Innymi słowy, Polska będzie musiała charakteryzować się wówczas tzw. wysokim stopniem trwałej zbieżności, co oznacza, że podstawowe wskaźniki makroekonomiczne będą odpowiadać traktatowym wartościom referencyjnym.

W fazie przystąpienia Polski do strefy euro NBP wejdzie w skład tzw. twardego rdzenia ESBC, czyli Eurosystemu. Tym samym zostanie on objęty jednolitą polityką pieniężną, co będzie oznaczać konieczność przekazania dotychczasowych uprawnień do formułowania narodowej polityki pieniężnej na rzecz

[26] Zob. następujące dokumenty: „Narodowa Strategia Integracyjna, 1997"; „Program Euro-2006", styczeń 1997; „Narodowy Program Przygotowania do Członkostwa w UE", 1998; „Średniookresowe priorytety polityki społeczno-gospodarczej Polski na lata 1999-2002", 1998; „Strategia Finansów Publicznych i Rozwoju Gospodarczego. Polska 2000-2010", czerwiec 1999.

EBC i stosowania się do wytycznych jego ponadnarodowej polityki pieniężnej. Wejście do strefy euro umożliwi jednak NBP współudział w decyzjach EBC, a tym samym w kształtowaniu tej polityki, gdyż prezes NBP – wchodzący wcześniej w skład Rady Generalnej o ograniczonych kompetencjach – wejdzie wówczas w skład Rady Zarządzającej, która decyduje o jednolitej polityce pieniężnej strefy euro.

Po spełnieniu kryteriów konwergencji konieczna jest jednomyślna decyzja Rady Europejskiej o przyjęciu kolejnego kraju do Unii Gospodarczej i Walutowej, po czym następuje wprowadzenie do obiegu euro, według ustalonego wcześniej kursu konwersji. Po przyjęciu jednolitej waluty euro Polska (i inne nowe państwa członkowskie) będzie opracowywać i przedstawiać Komisji Europejskiej tzw. Program Stabilności (*Stability Programme*), którego celem będzie przygotowanie nowych państw strefy euro do utrzymywania wysokiego stopnia trwałej zbieżności, a szczególnie utrzymania zdrowych finansów publicznych, oznaczających równowagę lub nadwyżkę budżetową.

Polska – podobnie jak inne kraje kandydackie – uznała, że najlepszym dla kraju rozwiązaniem byłoby możliwie szybkie, po uzyskaniu członkostwa w UE, przyjęcie wspólnej waluty europejskiej – euro. Szybkie przyjęcie euro wiąże się bowiem z wymiernymi korzyściami, ponieważ:

- będzie mobilizować rządy do zakończenia reform strukturalnych w celu wypełnienia kryteriów z Maastricht, co samo w sobie jest dobre dla długookresowego wzrostu gospodarczego,
- skraca okres członkostwa w ERM2, który może być niespokojny ze względu na przepływy kapitału krótkoterminowego,
- pozwala wcześniej czerpać korzyści ze wspólnej waluty (wzmocniona podstawa dla stabilności fiskalnej, eliminacja ryzyka kursowego, redukcja kosztów transakcyjnych, zwiększenie przejrzystości cen, zwiększenie konkurencyjności)[27].

Jednocześnie jednolita waluta europejska euro będzie – obok dolara i jena – niewątpliwie jedną z trzech najważniejszych walut międzynarodowych (transakcyjnych, inwestycyjnych i rezerwowych). Wszystko to powinno doprowadzić do znaczącego wzrostu konkurencyjności Unii, tak wewnętrznej (w ramach jednolitego rynku), jak i zewnętrznej (na rynkach międzynarodowych)[28].

Tymczasem EBC i Komisja Europejska odradzają krajom kandydackim zbytni pośpiech w przyjmowaniu euro. Kosztem podstawowym (i źródłem wielu potencjalnych trudności) wydaje się tu pozbycie się narzędzia kursu – niemoż-

---

[27] L. Balcerowicz, *Przystąpienie do Unii Europejskiej a rozwój gospodarczy*, Konferencja pt.: „Wspólnie do wspólnej Europy", Warszawa, 13 września 2002.

[28] A. Radziwiłł, *Poland's Accession to the EMU*, „Studia i Analizy" nr 212, CASE, Warszawa 2000, s. 8.

ność prowadzenia samodzielnej polityki kursowej, a wskutek tego niezdolność do przeprowadzania dostosowawczych korekt kursu w sytuacjach, które mogą tego wymagać[29].

Cel EBC – stabilność cen na obszarze euro

Wejście do unii walutowej oznacza utratę nie tylko narzędzia kursu, ale też możności swobodnego kształtowania ilości pieniądza i urzędowych stóp procentowych. Politykę pieniężną w ramach Unii określa EBC. Poszczególne kraje członkowskie mają na nią tylko wpływ pośredni w takim zakresie, w jakim zdołają wpływać na decyzje kierowniczego centrum tej instytucji. Dla wyznaczania kierunku polityki pieniężnej, tak samo jak polityki kursowej w odniesieniu do wspólnej waluty, miarodajne są tylko wskazówki czerpane z oceny sytuacji na obszarze Unii jako całości. W odniesieniu do kursu euro decydujące są względy narzucane przez stan bilansu obrotów bieżących i bilansu płatniczego całej UGW, a nie obszarów cząstkowych, którymi są w takim układzie pojedyncze państwa członkowskie czy regiony (tym bardziej że – jak dotąd – EBC przeważnie nie wywierał jakiegokolwiek systematycznego wpływu na ewolucję kursu)[30].

Zatem wśród celów polityki monetarnej w poszerzonej strefie euro nie będzie mogło znaleźć się wspieranie nowych członków w procesie skracania dystansu do krajów wyżej rozwiniętych ani przeciwdziałanie możliwym szokom asymetrycznym. Zdaniem EBC, najlepszym sposobem, w jaki można przyczynić się do szybkiego wzrostu gospodarczego aktualnych i przyszłych uczestników unii walutowej, jest zagwarantowanie stabilnych cen. Polityka EBC będzie nadal zogniskowana na utrzymaniu stabilnych cen w strefie euro traktowanej jako całość, bez względu na liczbę członków tej strefy i ich sytuację gospodarczą[31].

W tych warunkach może być tak, że w części ugrupowania – mającej stosunkowo silną pozycję konkurencyjną w eksporcie – nastąpi tak silny boom eksportowy, że powstanie na tym tle nadwyżka eksportowa w łącznym bilansie obrotów bieżących Unii. Nadwyżka taka może też wynikać z napływów kapitału do niektórych obszarów Unii, podczas gdy regiony pozostające za nimi w tyle będą notować stały deficyt handlowy, wywołany aprecjacją wspólnego pieniądza i w związku z tym będą cierpieć chroniczną recesję. Wąsko rozumiany interes bardziej dynamicznej części bloku sugerowałby w takich warunkach dopuszczenie do zwyżki kursu, natomiast w interesie obszaru mniej konkurencyjnego byłaby raczej dewaluacja[32].

---

[29] K. Lutkowski, *Problemy polityki kursowej na drodze Polski do członkostwa w Unii Europejskiej i Unii Gospodarczej i Walutowej*, „Bank i Kredyt" 2002, nr 5, s. 4 (dodatek „Euro od A do Z").

[30] Ibidem, s. 5.

[31] K. Jakubiszyn, op.cit, s. 11.

[32] K. Lutkowski, op. cit., s. 5.

Innym możliwym źródłem napięć na obszarze wspólnej waluty jest prawdopodobieństwo wystąpienia szoków asymetrycznych. Szoki tego typu mogą dać o sobie znać z całą mocą już na etapie poprzedzającym wspólną walutę, w systemie ERM2. Jest to niebezpieczeństwo zagrażające najbardziej bezpośrednio krajom wstępującym do UGW, z racji niepełnego dopasowania ich struktur.

Zakończenie

Powyższe trzy etapy wynikają z obecnie obowiązujących w ramach UE regulacji prawnych. Trudno jest dzisiaj przewidzieć, czy w dalszej przyszłości nie ulegną one pewnym zmianom. Niemniej jednak w każdych warunkach ukierunkowanie polskiej gospodarki na stabilność pieniądza i tworzenie warunków do trwałego wzrostu gospodarczego będzie dla naszego kraju korzystne.

Należy też podkreślić, że w tym momencie wzrasta odpowiedzialność polskich władz gospodarczych, jak bowiem wynika z dotychczasowego stanowiska Unii, kraje pretendujące obecnie do członkostwa w integracji gospodarczej i walutowej mają w okresie przedakcesyjnym swobodę wyboru własnej strategii polityki monetarnej i kursowej. I będzie to ostatni okres takiej niezależności.

Etapowy proces integracji, począwszy od przystąpienia do Unii Europejskiej, a skończywszy na przyjęciu jednolitej waluty, jest wyrazem dalekosiężnych, zrozumiałych i dobrze zaprojektowanych ram regulacyjnych, które poddają wszystkie kraje akcesyjne tym samym dobrze ugruntowanym ekonomicznie kryteriom, bez względu na panujący w danym momencie klimat polityczny. Na każdym etapie integracji muszą być spełnione konkretne warunki wstępne. Poza tym przy dochodzeniu do unii walutowej ważne jest również legitymowanie się dostatecznym poziomem zbieżności realnej. Jedynie przez dążenie do osiągnięcia realnej zbieżności przed integracją z unią walutową możliwe będzie wypełnienie kryteriów zbieżności w sposób trwały.

EVOLUTION OF MONETARY AND EXCHANGE RATE STRATEGY IN POLAND IN THE PROCESS OF ECONOMIC INTEGRATION WITH EU AND EMU

Summary

One of Poland's most important goals is economic integration with the European Union and later with the Economic and Monetary Union. Thanks to that integration, Poland

will gain healthy and stable economy with low inflation, low interest rates, balanced budged, and reasonable fiscal debt.

At the beginning of 2003 National Bank of Poland will publish new medium-term monetary policy strategy, 2004-2006. The main aspects of the (possible) new strategy, presented in this paper, are related with many dilemmas. They concern mainly moments in which the changes are to be implemented, and the length of periods, in which some solutions will function. The other challenge for monetary authorities of our country is to pass to next stages of economic integration without serious economic and financial disturbances.