PERSPEKTYWY INTEGRACJI EUROPEJSKIEJ

Piotr KRAJEWSKI*

Bariery wstąpienia Polski do Unii Gospodarczej i Walutowej

Wprowadzenie

Obecne stanowisko Narodowego Banku Polskiego zakłada, że Polska powinna wstąpić do Unii Gospodarczej i Walutowej (UGW) w 2006 roku[1]. Jest to najszybszy możliwy termin przystąpienia do strefy euro, ponieważ musi być ono poprzedzone dwuletnim pobytem w systemie kursowym ERM2 *(Exchange Rate Mechanism 2)*, do którego Polska będzie mogła przystąpić dopiero jako członek Unii Europejskiej.

Według Balcerowicza [2002] przystąpienie do UGW w najszybszym możliwym terminie jest korzystne, ponieważ określenie wczesnej daty wejścia do strefy euro będzie mobilizować do przeprowadzenia reform strukturalnych w celu spełnienia kryteriów fiskalnych, zwiększenia elastyczności gospodarki i zmniejszenia kosztów dezinflacji. Wczesne wstąpienie do UGW umożliwi też szybsze pojawienie się korzyści płynących z euro. Szybciej dojdzie do wzmocnienia dyscypliny makroekonomicznej, wyeliminowania ryzyka kursowego, ograniczenia kosztów transakcyjnych.

Przystąpienie Polski do UGW już w 2006 roku będzie możliwe tylko wtedy, gdy złoty trafi do systemu ERM2 zaraz po wstąpieniu Polski do Unii Europejskiej, a dane za 2005 rok potwierdzą, że spełnione są kryteria z Maastricht. Próba spełnienia kryteriów z Maastricht już w 2005 roku może jednak okazać się niewykonalna lub wiązać się ze znacznymi kosztami społeczno-ekonomicznymi. Dlatego też wejście do UGW w 2006 roku nie jest jedynym możliwym wariantem. Alternatywne podejście zakłada niespieszenie się z wprowadzeniem euro i nieprzystępowanie do ERM2 natychmiast po wejściu do Unii Europejskiej (por. [Pietrzak, 2001])[2].

W artykule została podjęta próba oceny, w jakim stopniu potencjalne bariery na drodze do spełnienia kryteriów z Maastricht mogą utrudnić przystą-

---

* Autor jest pracownikiem Katedry Ekonomii Uniwersytetu Łódzkiego. Artykuł wpłynął do redakcji w marcu 2003 r.

1 Stanowisko NBP z grudnia 2002 roku (por. [Rzeczpospolita, 2002]).

2 Ponadto możliwe jest zastąpienie złotego przez euro w drodze jednostronnej euroizacji. Zmiany idące w stronę euroizacji wprowadzono w październiku 2002 roku na Litwie – umożliwiono używanie euro w obrocie gotówkowym i przelewach [Myczkowska, 2002]). Jednostronna euroizacja w Polsce wydaje się jednak rozwiązaniem raczej nierealnym (por. [Pietrzak, 2001], [Wójcik, 2001]).

pienie do UGW w 2006 roku. Ponadto wskazano zagrożenia związane ze wstąpieniem do ERM2 oraz przedstawiony został system kursowy, który mógłby te zagrożenia minimalizować.

Kryteria z Maastricht

Polska będzie mogła wstąpić do UGW wówczas, gdy zostaną spełnione następujące kryteria zbieżności z Maastricht:

1. Przeciętna roczna stopa inflacji nie może wynosić więcej niż 1,5 pkt proc. powyżej średniej inflacji z 3 krajów Unii Europejskiej o najniższej inflacji.
2. Długookresowa stopa procentowa (oprocentowanie obligacji 10-letnich) nie może wynosić więcej niż 2 pkt proc. powyżej średniej stopy procentowej z 3 krajów Unii Europejskiej o najniższej inflacji.
3. Deficyt budżetowy nie może być wyższy niż 3% PKB (z wyjątkiem sytuacji, gdy przekroczenie wskaźnika wystąpiło z przyczyn nadzwyczajnych i ma charakter przejściowy).
4. Dług publiczny nie może przekraczać 60% PKB. Jeżeli wskaźnik jest wyższy, to stosunek długu do PKB powinien wykazywać tendencję malejącą i w zadowalającym tempie zbliżać się do pożądanego poziomu[3].
5. Kurs walutowy – waluta kraju, w którym ma być wprowadzone euro, przez dwa lata musi znajdować się w systemie kursowym ERM2, w którym odchylenia kursu od ustalonego parytetu nie mogą wynosić więcej niż +/-15% i w którym nie jest dopuszczalna dewaluacja parytetu.

Pod koniec 2002 roku Polska spełniała większość kryteriów z Maastricht. Spełnione zostało kryterium inflacyjne. W październiku 2002 roku inflacja średnioroczna wyniosła 2,1% i była tylko o 0,7 pkt proc. wyższa niż średnia inflacja z 3 krajów Unii Europejskiej o najniższej inflacji.

Również długookresowe stopy procentowe pod koniec 2002 roku obniżyły się do poziomu dopuszczalnego przez kryteria z Maastricht. W październiku oprocentowanie długookresowych obligacji wynosiło w Polsce 6,2%, czyli o ok. 1,6 pkt proc. więcej niż w Unii Europejskiej[4].

Natomiast wyraźnie nie jest spełnione kryterium dotyczące deficytu budżetowego – deficyt sektora finansów publicznych w 2002 roku znacznie przekroczy 6% PKB.

Mimo utrzymywania się deficytu sektora finansów publicznych dług publiczny kształtuje się na poziomie dopuszczalnym przez kryteria z Maastricht, w 2002 roku wyniesie 48,2% PKB [Ministerstwo Finansów, 2002]).

Polska nie jest w systemie kursowym ERM2, trudno więc mówić o spełnianiu kryterium dotyczącym kursu walutowego, wahania złotego względem euro nie przekraczają jednak +/-15%.

---

[3] Zapis ten umożliwił wstąpienie do UGW m.in. Włochom i Belgii. W krajach tych stosunek długu publicznego do PKB przed wstąpieniem do strefy euro przekraczał 120% (por. [Werwińska, 2002]).

[4] Oprocentowanie obligacji o oprocentowaniu stałym i terminie wykupu 24 października 2013 r.

Chociaż obecnie przekroczone jest tylko jedno z kryteriów zbieżności, to jednak próba spełnienia kryteriów z Maastricht w 2005 roku może napotkać poważne bariery. Potencjalne zagrożenia, które mogą spowodować, że w 2005 roku nie zostaną spełnione kryteria z Maastricht, wiążą się z:

- wzrostem inflacji,
- trudnościami z obniżeniem deficytu budżetowego,
- przekroczeniem przez kurs złotego pasma dopuszczalnych wahań (w wyniku ustanowienia silnego parytetu złotego w ERM2).

Zarazem przezwyciężenie tych zagrożeń automatycznie powinno prowadzić do spełnienia pozostałych kryteriów z Maastricht. W warunkach niskiej inflacji i niskiego deficytu budżetowego będzie utrzymywać się konwergencja stóp procentowych. Obniżenie deficytu budżetowego zapewniłoby również utrzymywanie się relacji długu publicznego do PKB na dopuszczalnym poziomie.

Niebezpieczeństwo wzrostu inflacji

Bardzo niskie tempo wzrostu cen w 2002 roku może prowadzić do przekonania, że spełnienie kryterium inflacyjnego w 2005 roku nie będzie stanowić bariery na drodze do wejścia do strefy euro[5]. Najpopularniejsza w Polsce miara inflacji, czyli inflacja liczona w stosunku do analogicznego miesiąca roku poprzedniego, w październiku 2002 roku wyniosła tylko 1,1%. W kryteriach z Maastricht uwzględniona jest jednak inflacja średnioroczna. Jest ona obecnie w Polsce wyższa niż inflacja liczona w stosunku do analogicznego miesiąca roku poprzedniego, w październiku 2002 roku wynosiła 2,1%.

Warto też podkreślić, że obecna niska inflacja występuje w warunkach niskiego tempa wzrostu gospodarczego i występowania luki popytowej. Potencjalnym czynnikiem, który może istotnie wpłynąć na wzrost inflacji, jest przyśpieszenie wzrostu gospodarczego. Mogłoby wówczas dojść do domknięcia się luki popytowej.

Dodatnią zależność między luką popytową a inflacją obrazuje równanie Phillipsa. Z krzywej Phillipsa wynika, że domknięcie się luki popytowej powoduje wzrost inflacji ponad poziom wynikający z oczekiwań inflacyjnych.

W celu oszacowania wysokości luki popytowej zdefiniowano ją jako:

$$z_{kwt} = \frac{Y_{kwt} - Y_{kwt}^*}{Y_{kwt}^*}, \qquad (1)$$

gdzie:

Y_{kwt} – kwartalne PKB, wyrażone w cenach stałych (zdeflowane deflatorem PKB) i skorygowane o wahania sezonowe (metodą mulitpilkatywną),

Y_{kwt}^* – kwartalne PKB potencjalne.

[5] Szczególnie że nastąpiła już znaczna liberalizacja cen, tak więc inflacja związana z dalszą liberalizacją cen będzie niewielka [Balcerowicz, 2002]).

Kwartalną produkcję potencjalną Y_{kwt}^* obliczono w oparciu o filtr Hodricka-Prescotta[6].

Filtr Hodricka-Prescotta polega na minimalizacji wyrażenia:

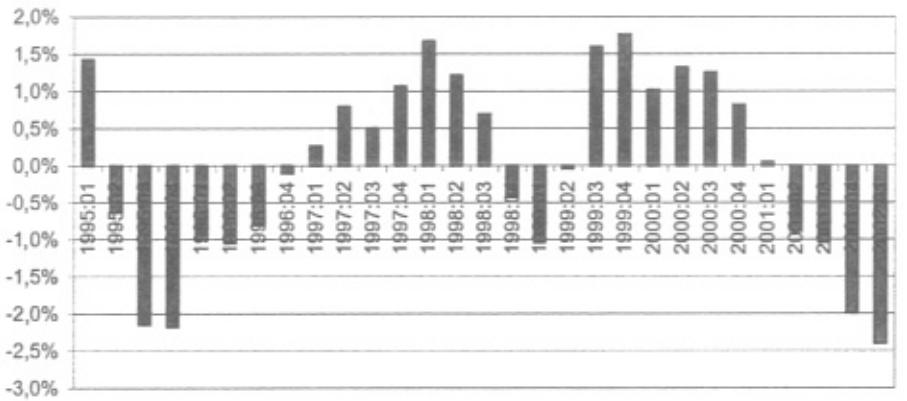
$$\sum_{t=1}^{T} (Y_{kwt} - Y_{kwt}^*)^2 + \lambda \sum_{t=2}^{T-1} [(Y_{kwt+1}^* - Y_{kwt}^*) - (Y_{kwt}^* - Y_{kwt-1}^*)]^2 \qquad (2)$$

Parametr λ przyjmuje się arbitralnie. Im wyższy parametr λ, tym mniejsze są wahania produkcji potencjalnej. Natomiast im niższy parametr λ, tym mniejsze są różnice między produkcją rzeczywistą a potencjalną. Parametr λ przyjęto na poziomie 1600 (standardowym poziomie dla danych kwartalnych).

Produkcję potencjalną i lukę popytową oszacowano w oparciu o dane kwartalne PKB z okresu: I kwartał 1995 – I kwartał 2002 (źródło: GUS).

Kształtowanie się luki popytowej obliczonej w oparciu o dane kwartalne przedstawia rysunek 1.

Rysunek 1 Kształtowanie się kwartalnej luki popytowej w okresie 1995:1-2002:1



* Dodatnia wartość luki popytowej oznacza, że produkcja rzeczywista jest wyższa od potencjalnej

Źródło: Obliczenia własne

Przeprowadzone obliczenia wskazują, że w 2001 roku PKB spadł poniżej poziomu potencjalnego. W I kwartale 2002 roku dystans między produkcją

[6] Filtr Hodricka-Prescotta jest najczęściej stosowaną statystyczną metodą wyznaczania produkcji potencjalnej. Obok metod statystycznych, polegających na wygładzaniu szeregów czasowych, produkcję potencjalną obliczyć również można w oparciu o funkcję produkcji. Argumenty przemawiające za wyznaczaniem produkcji potencjalnej za pomocą filtra Hodricka-Prescotta, jak i argumenty za wykorzystywaniem do tego celu funkcji produkcji są szeroko omówione w [Mc Morrow, Roeger, 2001].

rzeczywistą a potencjalną się pogłębił, osiągając najwyższy poziom w analizowanym okresie. Tak więc w najbliższym czasie pojawienie się popytowej presji inflacyjnej wydaje się mało prawdopodobne.

Otrzymane wyniki są zbliżone do innych szacunków luki popytowej w Polsce. Według [BRE Bank, 2002] rzeczywisty PKB zaczął kształtować się poniżej poziomu potencjalnego w I kwartale 2001 roku, a w IV kwartale 2001 roku luka popytowa wynosiła już ponad 3%[7]. Natomiast według szacunków [OECD, 2002] rzeczywista produkcja spadła poniżej poziomu potencjalnego w II kwartale 2001 roku, w drugiej połowie 2001 roku kształtując się na poziomie o ok. 0,5-1,0% niższym od potencjalnego.

Do przeprowadzenia prognozy, w którym roku należy spodziewać się domknięcia luki popytowej, zostały wykorzystane roczne dane PKB z lat 1995-2001 (źródło: GUS) i prognozy Ministerstwa Finansów dotyczące tempa wzrostu PKB w latach 2002-2005[8].

Luka popytowa określona została wzorem:

$$z_t = \frac{Y_t - Y_t^*}{Y_t^*}, \tag{3}$$

gdzie:

Y_t – roczne PKB, wyrażone w cenach stałych (zdeflowane deflatorem PKB), Y_t^* – roczne potencjalne PKB, wyznaczone w oparciu o filtr Hodricka-Prescotta, parametr λ przyjęto na poziomie 100 (standardowym dla danych rocznych).

Prognozę luki popytowej, obliczonej w oparciu o dane dotyczące PKB z lat 1995-2001 i prognozy z lat 2002-2005, przedstawia rysunek 2.

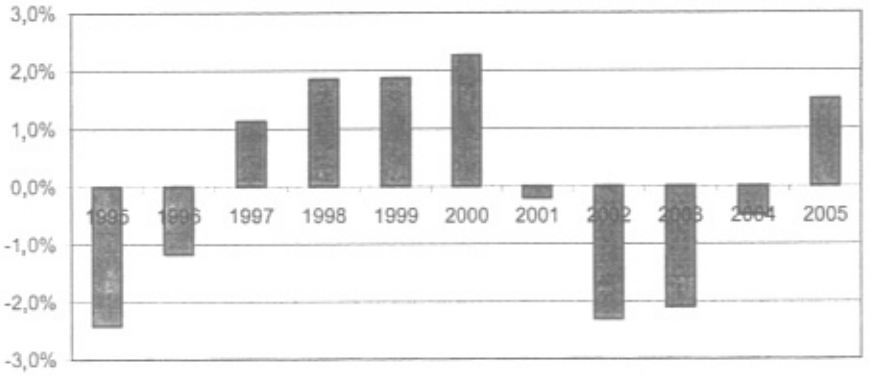
Z wykonanych obliczeń wynika, że domknięcie się luki popytowej, nawet w warunkach silnego przyśpieszenia wzrostu gospodarczego prognozowanego przez Ministerstwo Finansów, nie powinno nastąpić przed 2005 rokiem. Ponadto między domknięciem się luki popytowej a wzrostem inflacji występuje opóźnienie, tak więc domknięcie się luki popytowej w 2005 roku w znacznym stopniu wpłynie na wzrost cen dopiero w 2006 roku. W rezultacie w 2005 roku nie powinno dojść do znacznego wzrostu branej pod uwagę w kryteriach z Maastricht inflacji średniorocznej.

---

7 Szacunki produkcji potencjalnej wyznaczonej w oparciu o filtr Kalmana. O filtrze Kalmana i jego zastosowaniu do obliczania produkcji potencjalnej można przeczytać m.in. w [Mc Morrow, Roeger, 2001].

8 Według prognoz [Ministerstwa Finansów, 2002] tempo wzrostu PKB w latach 2002-2005 będzie wynosiło: 1,2% w 2002 r., 3,5% w 2003 r., 4,9% w 2004 r. i 5,2% w 2005 r.

Rysunek 2. Kształtowanie się luki popytowej – prognoza do 2005 roku



* Dodatnia wartość luki popytowej oznacza, że produkcja rzeczywista jest wyższa od potencjalnej

Źródło: Obliczenia własne

Oprócz domknięcia luki popytowej potencjalnym czynnikiem stwarzającym zagrożenie dla osiągnięcia kryterium inflacyjnego jest występowanie efektu Balassy-Samuelsona (por. [Orłowski, 2001], [Simon, 2001]). Efekt Balassy-Samuelsona polega na tym, że tempo wzrostu cen dóbr niehandlowych (nie podlegających wymianie międzynarodowej) jest wyższe niż tempo wzrostu cen dóbr handlowych (podlegających wymianie międzynarodowej). Jest to konsekwencją faktu, że w szybko rozwijających się gospodarkach tempo wzrostu wydajności pracy w sektorze produkującym dobra podlegające wymianie międzynarodowej jest wyższe niż tempo wzrostu wydajności pracy w sektorze produkującym dobra nie podlegające wymianie. Szybko rosnąca wydajność w sektorze dóbr handlowych prowadzi do szybkiego wzrostu płac w tym sektorze. Tendencja do ustalenia się jednakowego tempa wzrostu płac w obu sektorach powoduje, że w sektorze dóbr niehandlowych wzrost płac jest szybszy niż wzrost wydajności pracy. Prowadzi to do wzrostu cen towarów nie podlegających wymianie. W wyniku efektu Balassy-Samuelsona zmieniają się relacje cen między dobrami handlowymi i niehandlowymi – ceny dóbr nie podlegających wymianie rosną szybciej. W rezultacie w warunkach znacznej sztywności cen w dół ogólny poziom cen musi wzrosnąć.

Tak więc efekt Balassy-Samuelsona wywiera presję na wzrost cen. Utrzymanie niskiej inflacji w przypadku występowania silnego efektu Balassy-Samuelsona może być bardzo utrudnione, ponieważ wymagałoby deflacji w grupie dóbr handlowych[9].

[9] Występowanie efektu Balassy-Samuelsona prowadzić może również do realnej aprecjacji złotego, która jednak nie wpływałaby na konkurencyjność dóbr podlegających wymianie – byłaby kompensowana przez wzrost wydajności pracy.

Inflację wynikającą z efektu Balassy-Samuelsona można zdefiniować jako:

$$\pi_{BS} = \alpha\ (\pi_{NT} - \pi_T), \tag{4}$$

gdzie:
α – udział wartości dodanej sektora produkującego dobra niehandlowe,
π_{NT} – inflacja w grupie dóbr niehandlowych,
π_T – inflacja w grupie dóbr handlowych.

Różnica między inflacją w grupie dóbr nie podlegających i podlegających wymianie wynika z różnicy między tempami wzrostu wydajności pracy w tych sektorach, czyli:

$$\pi_{NT} - \pi_T = \dot{y}_T - \dot{y}_{NT}, \tag{5}$$

gdzie:
$\dot{y}_T$ – tempo wzrostu wydajności pracy w grupie dóbr handlowych,
$\dot{y}_{NT}$ – tempo wzrostu wydajności pracy w grupie dóbr niehandlowych.

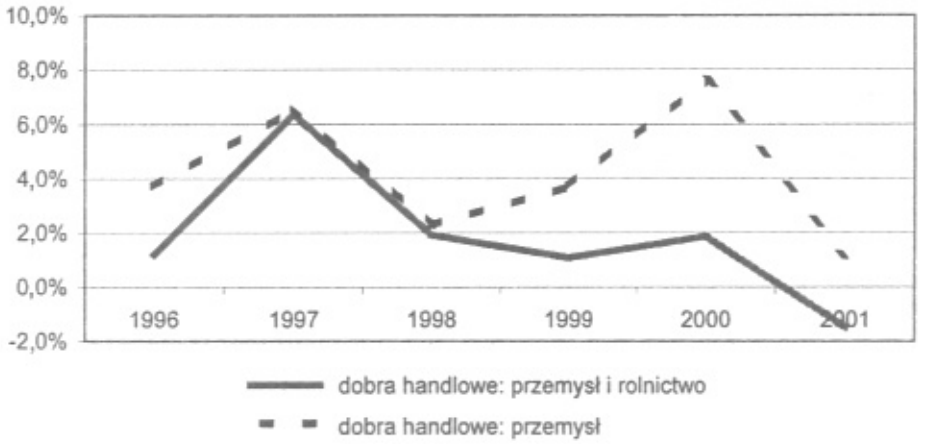
Wydajność pracy zdefiniowano jako wartość dodaną na jednego zatrudnionego.

Podział dóbr na dobra handlowe i niehandlowe przeprowadzono na dwa sposoby. W pierwszym przypadku do sektora produkującego dobra podlegające wymianie międzynarodowej zaliczono przemysł i rolnictwo (analogicznie jak np. w [Chwiejczak, 2002]). Ponieważ jednak w gospodarce polskiej rolnictwo w niewielkim stopniu jest otwarte na wymianę międzynarodową, przeprowadzono również szacunki efektu Balassy-Samuelsona, przy założeniu że rolnictwo nie należy do sektora dóbr podlegających wymianie międzynarodowej (w wariancie tym do sektora dóbr handlowych zaliczono więc jedynie przemysł). Szacunki inflacji wywołanej przez efekt Balassy-Samuelsona przeprowadzono na podstawie danych z lat 1995-2000 (źródło: GUS).

W przypadku gdy do sektora dóbr podlegających wymianie zaliczono przemysł i rolnictwo, uzyskano relatywnie słaby efekt Balassy-Samuelsona – średnio dla badanego okresu inflacja wywołana przez efekt Balassy-Samuelsona wynosiła 1,8% rocznie. W przypadku gdy do sektora dóbr podlegających wymianie międzynarodowej nie zaliczono rolnictwa, otrzymano szacunki wskazujące, że efekt Balassy-Samuelsona jest silniejszy, średnio dla badanego okresu podwyższa inflację o 4,2 pkt proc. rocznie.

Zarazem jednak szacunki efektu Balassy-Samuelsona dla 2001 roku są zdecydowanie niższe niż średnie wyniki dla całego badanego okresu. Niezależnie czy do sektora dóbr podlegających wymianie międzynarodowej włączone jest rolnictwo czy też nie, otrzymane wyniki wskazują, że w 2001 efekt Balassy-Samuelona był najniższy od 6 lat (por. rysunek 3).

Rysunek 3. Efekt Balassy-Samuelsona w latach 1996-2001



Źródło: Obliczenia własne

W 2001 roku wzrost efektywności w sektorze dóbr handlowych zdefiniowanych jako przemysł i rolnictwo był nawet niższy niż w sektorze dóbr niehandlowych. Ponadto przy tak zdefiniowanym sektorze dóbr podlegających wymianie międzynarodowej efekt Balassy-Samuelsona ma wyraźną tendencję malejącą – w badanym okresie tempo wzrostu cen wywołane przez efekt Balassy-Samuelsona zmniejszało się średnio o 0,8 pkt proc. rocznie[10].

Tak więc wiele wskazuje na to, że wpływ efektu Balassy-Samuelsona w najbliższych latach będzie słabszy niż w latach 1996-2000 i nie stanie się czynnikiem uniemożliwiającym utrzymanie inflacji w granicach dopuszczalnych przez kryteria z Maastricht.

Z przeprowadzonych obliczeń wynika, że ani poziom luki popytowej, ani efekt Balassy-Samuelsona nie powinny prowadzić do znacznego wzrostu inflacji w najbliższych latach. Nie oznacza to jednak, że ryzyko wzrostu cen jest niewielkie. Na wzrost inflacji w 2004 i 2005 roku mogą mieć wpływ dostosowania cenowe związane z wstąpieniem Polski do Unii Europejskiej. Ujednolicenie stopnia protekcji cen towarów żywnościowych może sprawić, że w pierwszych latach członkostwa w Unii Europejskiej poziom cen żywności w Polsce wzrośnie o 5-6% [Orłowski, 2001]. Ponadto po wejściu Polski do Unii Europejskiej na wzrost inflacji będzie mogło wywierać wpływ polepszanie się jakości dóbr. Doświadczenia Portugalii i Grecji wskazują, że w wyniku polepszania się jakości dóbr inflacja w Polsce może ulec podwyższeniu o 0,5%-1,0% [Orłowski, 2001].

[10] Zmniejszanie się siły efektu Balassy-Samuelsona jest istotne statystycznie przy poziomie istotności 5%.

Zarazem perspektywa wejścia Polski do strefy euro może spowodować znaczny spadek oszczędności krajowych i wzrost zadłużenia gospodarstw domowych wynikający ze spadku stóp procentowych i wzrostu oczekiwanego dochodu. Zjawiska takie wystąpiły przed akcesją do UGW w Hiszpanii, Portugalii, Włoszech i Grecji [Chwiejczak, 2002].

W rezultacie, jeżeli w 2005 roku nałożą się efekty wynikające z dostosowań cenowych związanych z wstąpieniem do Unii Europejskiej i wzrostu zadłużenia gospodarstw domowych, to nawet w sytuacji występowania luki popytowej i relatywnie słabego efektu Balassy-Samuelsona może dojść do znacznego wzrostu inflacji.

W miarę nominalnej konwergencji stopy procentowe w Polsce będą zmniejszały się do poziomu stóp procentowych w strefie euro, tak więc NBP nie będzie mógł ograniczać inflacji wysokimi stopami procentowymi[11]. Zmniejszy to efektywność kontrolowania inflacji przez politykę monetarną i utrudni dezinflację w przypadku nasilenia się presji inflacyjnej.

Ograniczanie inflacji spaść powinno w znacznym stopniu na politykę fiskalną. Biorąc pod uwagę obecną nierównowagę finansów publicznych, można jednak mieć wątpliwości, czy w najbliższych latach polityka fiskalna będzie w stanie skutecznie ograniczyć presję inflacyjną.

Nierównowaga finansów publicznych

Nierównowaga finansów publicznych jest obecnie najbardziej widoczną barierą na drodze do spełnienia kryteriów z Maastricht. Zarówno deficyt budżetu państwa, deficyt sektora finansów publicznych, jak i deficyt ekonomiczny znacznie przekraczają poziom 3% PKB (por. tablica 1)[12].

Trzy podstawowe miary deficytu budżetowego w Polsce wskazują więc, że znacznie przekroczony jest maksymalny poziom deficytu zapisany w kryteriach z Maastricht[13]. Metodologia liczenia deficytu budżetowego stosowana przez Unię Europejską jest jednak nieco odmienna niż w Polsce. W Unii Eu-

---

[11] Wyraźna konwergencja nominalnych stóp procentowych wraz ze zbliżaniem się daty wstąpienia do UGW występowała między innymi we Włoszech i Portugalii (por. [Chwiejczak, 2002]).

[12] Do sektora finansów publicznych oprócz budżetu państwa zalicza się również jednostki samorządu terytorialnego, kasy chorych, fundusze celowe, jednostki pozabudżetowe budżetu państwa i jednostek samorządu terytorialnego, Agencję Rynku Rolnego oraz Agencję Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa (szczegółowy zakres sektora finansów publicznych przedstawiony jest w [Rada Ministrów, 2001], s. 301). Natomiast deficyt ekonomiczny ukazuje wpływ sektora finansów publicznych na bilans oszczędności w gospodarce. Deficyt ekonomiczny jest obecnie mniejszy od deficytu sektora finansów publicznych przede wszystkim ze względu na to, że składek przekazanych do otwartych funduszy emerytalnych nie wlicza się do deficytu ekonomicznego (dokładne rozróżnienie między deficytem sektora finansów publicznych a deficytem ekonomicznym przedstawione jest w [Ministerstwo Finansów, 2002]).

[13] Na przekroczenie przez deficyt sektora finansów publicznych poziomu zapisanego w kryteriach z Maastricht w znacznym stopniu wpłynęło wprowadzenie 4 reform w 1999 roku, a szczególnie reformy ubezpieczeń społecznych (szerzej na ten temat w [Krajewski, 2001]).

ropejskiej stosuje się zasady przewidziane w Europejskim Systemie Rachunków Narodowych 1995 (ESA 95). Według metodologii przyjętej w Unii Europejskiej wszystkie transakcje są prezentowane memoriałowo, czyli w momencie ich powstania. Zaległości z tytułu podatków oraz składek na ubezpieczenia społeczne są przy tym wykazywane w wysokości możliwej do ściągnięcia [Ministerstwo Finansów, 2002]. W Polsce natomiast obowiązuje metoda kasowa, czyli transakcje są rejestrowane w momencie faktycznego przepływu środków pieniężnych.

Tablica 1

Deficyt budżetu państwa, deficyt sektora finansów publicznych i deficyt ekonomiczny w latach 2000-2003

	2000	2001	2002*	2003**
Deficyt budżetu państwa (% PKB)	2,2	4,5	5,4	4,9
Deficyt sektora finansów publicznych (% PKB)	2,6	5,2	6,7	6,2
Deficyt ekonomiczny (% PKB)	2,0	4,5	5,5	4,7

* przewidywane wykonanie

** projekt ustawy budżetowej na 2003 rok i jego uzasadnienie

Źródło: [Ministerstwo Finansów, 2002], obliczenia własne na podstawie [Ministerstwo Finansów, 2002]

Ponadto zakres sektora instytucji rządowych i samorządowych obowiązujący w Unii Europejskiej jest nieco odmienny niż zakres sektora finansów publicznych obowiązujący w Polsce (przyjęty w ustawie o finansach publicznych). Otwarte fundusze emerytalne (OFE) w Unii Europejskiej należą do sektora instytucji rządowych i samorządowych, a w Polsce są klasyfikowane poza sektorem finansów publicznych[14]. Natomiast Agencja Rynku Rolnego, będąca składnikiem sektora finansów publicznych w Polsce, według metodologii Unii Europejskiej nie wchodzi w skład sektora instytucji rządowych i samorządowych [Ministerstwo Finansów, 2002].

Według [Ministerstwo Finansów, 2002] wysokość deficytu sektora finansów publicznych w Polsce przeliczona według metodologii Unii Europejskiej w 2003 roku wyniesie 3,9% PKB, czyli znacznie mniej niż według metodologii stosowanej w Polsce. Jednak nawet przy optymistycznym założeniu, że wybór metodologii rzeczywiście w tak znacznym stopniu wpływa na wysokość deficytu, do osiągnięcia kryteriów fiskalnych z Maastricht potrzebne jest dalsze ograniczanie nierównowagi finansów publicznych.

Szczególnie trudne może być ograniczanie deficytu strukturalnego, wynikającego z systemowego przerostu wydatków nad dochodami publicznymi. Zmniejszenie strukturalnego komponentu deficytu budżetowego wymaga zmian systemu podatkowego i ograniczenia wydatków. Próby takie mogą jednak na-

[14] Ostateczna decyzja odnośnie do klasyfikacji OFE w Unii Europejskiej nie została jednak jeszcze podjęta [Ministerstwo Finansów, 2002].

potkać znaczny opór społeczny i polityczny. Obniżenie wydatków publicznych może być też trudne z przyczyn prawnych, co wynika z dużego udziału wydatków zdeterminowanych w wydatkach budżetu państwa. Udział wydatków zdeterminowanych w ostatnich latach regularnie rośnie, w 2003 roku wydatki zdeterminowane będą już stanowić ponad 2/3 wydatków budżetu państwa (por. tablica 2).

Tablica 2

Udział wydatków zdeterminowanych i wydatków elastycznych w wydatkach budżetu państwa w latach 2000-2003

	2000	2001	2002*	2003**
Udział wydatków zdeterminowanych w wydatkach ogółem (w %)	61,1	65,2	66,3	67,8
Udział wydatków elastycznych w wydatkach ogółem (w %)	38,9	34,8	33,7	32,2

* przewidywane wykonanie

** projekt ustawy budżetowej na 2003 rok

Źródło: [Ministerstwo Finansów, 2002]

Obecny deficyt budżetowy oprócz komponentu strukturalnego zawiera także komponent cykliczny. Cykliczny deficyt budżetowy to deficyt wynikający z wahań koniunktury. W przypadku spowolnienia wzrostu gospodarczego ograniczeniu ulegają wpływy podatkowe i rosną niektóre wydatki (związane z zasiłkami dla bezrobotnych), w wyniku czego deficyt budżetowy rośnie. Występuje wówczas cykliczny deficyt budżetowy. Natomiast w okresie ożywienia gospodarczego sytuacja ulega odwróceniu i pojawia się cykliczna nadwyżka budżetowa.

Wraz z przyśpieszaniem wzrostu gospodarczego i domykaniem się luki popytowej deficyt cykliczny będzie się zmniejszał. W 2005 roku powinno nastąpić domknięcie luki popytowej (por. rysunek 2), w okresie tym powinien zatem zniknąć występujący obecnie cykliczny komponent deficytu budżetowego. Dlatego też to, w jakim stopniu obecny deficyt budżetowy wynika z czynników cyklicznych, a w jakim stopniu z czynników strukturalnych, w znacznym stopniu rzutuje na możliwość ograniczenia deficytu budżetowego w najbliższych latach. Jeżeli komponent cykliczny jest znaczny, to wraz ze zmniejszaniem się luki popytowej deficyt budżetowy będzie się istotnie zmniejszał. Natomiast jeżeli obecny deficyt wynika w przeważającej mierze z czynników strukturalnych, to jego ograniczenie wymagać będzie znacznego zaostrzenia polityki fiskalnej.

Deficyt strukturalny zdefiniowano jako:

$$B^* = \sum_i T_i^* - G^*, \tag{6}$$

gdzie:

T_i^* – strukturalne dochody budżetowe kategorii i (dochody budżetowe podzielono na kategorie ze względu na odmienną siłę reakcji poszczególnych rodzajów dochodów budżetowych na zmiany PKB),

G^* – strukturalne wydatki budżetowe.

Strukturalne dochody i wydatki budżetowe zostały zdefiniowane jako hipotetyczne dochody i wydatki, jakie wystąpiłyby, gdyby produkcja rzeczywista równała się produkcji potencjalnej (por. [Brandner, Diebalek, Schuberth, 1998]):

$$T_i^* = T_i \left(\frac{Y^*}{Y}\right)^{\alpha_i}, \tag{7}$$

$$G^* = G \left(\frac{Y^*}{Y}\right)^{\beta}, \tag{8}$$

gdzie:

T_i – rzeczywiste dochody budżetowe kategorii i,
G – rzeczywiste wydatki budżetowe,
Y^* – produkcja potencjalna,
Y – produkcja rzeczywista,
α_i – elastyczność dochodów budżetowych kategorii i względem produkcji,
β – elastyczność wydatków budżetowych względem produkcji.

W rezultacie otrzymano deficyt strukturalny (deficyt, który wystąpiłby, gdyby produkcja rzeczywista równała się produkcji potencjalnej) w postaci:

$$B^* = \sum_i T_i \left(\frac{Y^*}{Y}\right)^{\alpha_i} - G \left(\frac{Y^*}{Y}\right)^{\beta} \tag{9}$$

Obliczenia deficytu strukturalnego zostały wykonane dla budżetu państwa, będącego największym składnikiem sektora finansów publicznych. Szacunki obejmują lata 1995-2001. Produkcję potencjalną wyznaczono w oparciu o filtr Hodricka-Prescotta na podstawie danych kwartalnych z okresu I kwartał 1995 – I kwartał 2002 (źródło: GUS)[15]. Następnie otrzymane wartości kwartalne zsumowano do wielkości rocznych. Oszacowanie strukturalnego deficytu budżetu państwa oparte jest na wyliczonych wartościach produkcji potencjalnej oraz danych dotyczących wysokości dochodów i wydatków budżetowych (źródło: Ministerstwo Finansów).

Dochody budżetu państwa podzielone zostały na cztery kategorie: podatki pośrednie, podatek dochodowy od osób fizycznych, podatek dochodowy od osób prawnych, pozostałe dochody.

Elastyczność PIT względem PKB obliczono jako średni stosunek krańcowej stopy podatkowej do przeciętnej stopy podatkowej, ważony udziałami wpły-

[15] Parametr λ przyjęto na standardowym poziomie 1600. PKB zostało wyrażone z cenach stałych (zdeflowane deflatorem PKB) i skorygowane o wahania sezonowe metodą mulitpilkatywną.

wów z poszczególnych przedziałów podatkowych w łącznych wpływach z PIT [por. Giorno, Richardson, Roseveare, van den Noord, 1995]. Otrzymane wyniki przedstawia tablica 3.

Tablica 3

Elastyczność PIT względem PKB w latach 1995-2001

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Elastyczność PIT względem PKB	1,46	1,55	1,41	1,42	1,62	1,69	1,67

Źródło: Obliczenia własne

Na podstawie [Brandner, Diebalek, Schuberth, 1998] oraz [Giorno, Richardson, Roseveare, van den Noord, 1995] założono, że elastyczność CIT względem PKB wynosi 3[16].

Analogicznie jak w obliczeniach dokonywanych przez OECD przyjęto jednostkową elastyczność podatków pośrednich względem PKB [por. Brandner, Diebalek, Schuberth, 1998]. Pozostałe dochody potraktowane zostały jako nieelastyczne względem produkcji.

Po stronie wydatkowej zazwyczaj zakłada się, że odchylenia PKB od poziomu potencjalnego wpływają jedynie na wysokość wydatków publicznych związanych ze świadczeniami dla bezrobotnych[17]. W budżecie państwa nie występują istotne pozycje wydatkowe związane z zasiłkami dla bezrobotnych, założono więc, że poziom wydatków budżetu państwa nie zależy od odchyleń produkcji od poziomu potencjalnego[18].

Szacunki deficytu strukturalnego otrzymane na podstawie wyznaczonej produkcji potencjalnej i opisanych powyżej elastyczności ukazuje rysunek 4.

Deficyt strukturalny w badanym okresie nie odbiegał znacząco od rzeczywistego poziomu deficytu. Tak więc cykliczny komponent deficytu budżetowego, będący różnicą między rzeczywistym a strukturalnym deficytem budżetowym, w badanym okresie był stosunkowo niski. Oznacza to, że poziom luki popytowej w niewielkim stopniu oddziaływał na saldo budżetu.

Zwiększenie nierównowagi finansów publicznych w 2001 roku w przeważającej mierze wynikło z przyczyn strukturalnych. Komponent cykliczny w 2001 roku stanowił jedynie 0,2% PKB i nawet jeżeli w najbliższych latach dojdzie do domknięcia luki popytowej, w niewielkim stopniu wpłynie to na ograniczenie deficytu budżetu państwa.

Również z szacunków OECD wynika, że deficyt budżetowy w 2001 roku wynikał w głównej mierze z czynników strukturalnych. Według [OECD, 2002] ponad 80% deficytu budżetowego w 2001 roku stanowił komponent strukturalny.

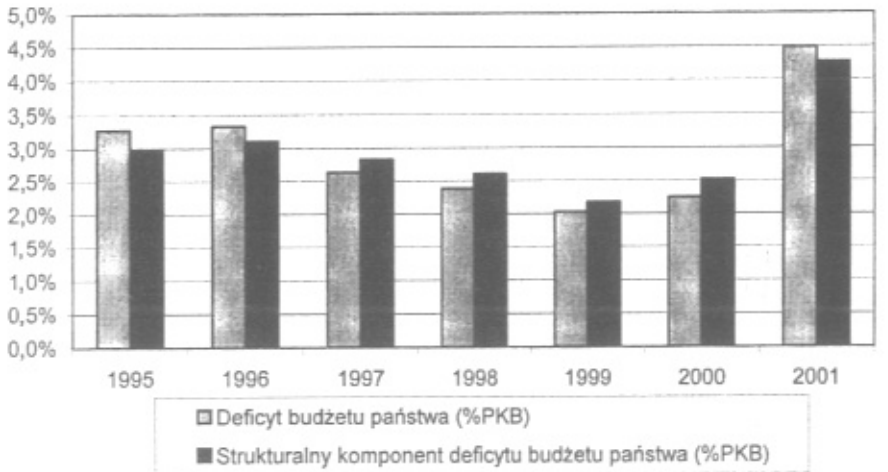
---

[16] W obu pracach wskazuje się, że średnia elastyczność dochodów z CIT względem PKB wynosi 3.

[17] Zakłada się tak m.in. w szacunkach deficytu strukturalnego przeprowadzanych przez OECD i Międzynarodowy Fundusz Walutowy [Brandner, Diebalek, Schuberth, 1998].

[18] Zasiłki dla bezrobotnych wypłacane są z Funduszu Pracy.

Rysunek 4. Strukturalny deficyt budżetu państwa w latach 1995-2001



* Deficyt budżetu państwa z lat 1995-1997 przedstawiony został w warunkach porównywalnych, tj. po wyeliminowaniu z dochodów budżetu państwa przychodów z prywatyzacji

Źródło: Obliczenia własne

W celu ograniczenia deficytu konieczne jest więc zwiększenie restrykcyjności polityki fiskalnej. Zaostrzenie polityki budżetowej przede wszystkim powinno polegać na ograniczeniu strony wydatkowej, w tym w znacznej mierze na ograniczeniu transferów z budżetu do gospodarstw domowych [International Monetary Fund, 2002]. W budżecie państwa na 2003 rok nie przewiduje się jednak ograniczenia wydatków. W 2003 roku wydatki budżetu państwa mają w ujęciu realnym wzrosnąć o 2,2% [Ministerstwo Finansów, 2002]. Natomiast w 2004 ograniczenie wydatków będzie bardzo trudne, ponieważ pojawią się znaczne wydatki związane z wstąpieniem Polski do Unii Europejskiej. Przede wszystkim zwiększą się wydatki związane z współfinansowaniem funduszy z Unii Europejskiej. Wydatki na współfinansowanie unijnych projektów w 2004 roku szacuje się na ok. 4 mld zł [Bielecki, 2002]. Należy też uwzględnić, że od 2004 roku, ze względu na konieczność odprowadzania składki do unijnego budżetu, zmniejszeniu ulegną dochody budżetowe.

W rezultacie, aby w 2005 roku deficyt sektora finansów publicznych ograniczyć do 3% PKB, niezbędne jest silne ograniczenie wydatków publicznych. Przy próbie gwałtownego ograniczenia wydatków mogą jednak pojawić się bariery zarówno natury prawnej (duży udział wydatków zdeterminowanych), jak i natury społecznej (protesty przeciwko ograniczeniu świadczeń socjalnych dostarczanych przez państwo). Przełamanie tych barier jest konieczne, aby

ograniczyć wysoki obecnie deficyt strukturalny i sprowadzić deficyt budżetowy do poziomu dopuszczalnego przez kryteria z Maastricht. Zarazem zaostrzenie polityki fiskalnej wpłynęłoby na zmniejszenie presji inflacyjnej. Tak więc restrykcyjna polityka fiskalna wpływa korzystnie zarówno na możliwość spełnienia kryterium fiskalnego, jak i kryterium inflacyjnego.

Polityka pieniężna oddziałuje natomiast w przeciwnym kierunku na inflację i deficyt budżetowy. Zwiększenie restrykcyjności polityki pieniężnej zwiększa lukę popytową, co ogranicza inflację, ale zwiększa cykliczny komponent deficytu budżetowego. Jednoczesnemu spełnieniu kryteriów z Maastricht będzie zatem sprzyjać zmiana kombinacji polityki gospodarczej *(policy mix)*, polegająca na przejściu w stronę bardziej restrykcyjnej polityki fiskalnej i łagodniejszej polityki monetarnej.

Poziom restrykcyjności polityki fiskalnej powinien ulec znacznemu zwiększeniu zarówno w sytuacji utrzymywania się niskiej aktywności gospodarczej jak i w przypadku ożywienia gospodarczego. W sytuacji utrzymywania się luki popytowej znaczne zaostrzenie polityki fiskalnej i ograniczenie deficytu strukturalnego będzie niezbędne, aby zneutralizować deficyt wynikający z czynników cyklicznych. Natomiast w przypadku ożywienia gospodarczego, domykania się luki popytowej i pojawienia się popytowej presji inflacyjnej restrykcyjna polityka fiskalna powinna stanowić narzędzie ograniczania inflacji. Inflacja powinna być tłumiona przede wszystkim przez politykę fiskalną, ponieważ tłumienie inflacji wysokimi stopami procentowymi może nie być skuteczne wobec nieuchronnego spadku stóp procentowych w okresie stabilizacji kursu walutowego w ERM2 i otwarcia rynku kapitałowego [Orłowski, 2001]. Według [Chwiejczaka, 2002] polityka fiskalna powinna być w takiej sytuacji o wiele bardziej restrykcyjna, niż wymagają tego kryteria z Maastricht. Restrykcyjna polityka fiskalna poprzez ograniczenie potrzeb pożyczkowych państwa może ponadto wpłynąć na zmniejszenie napływu zagranicznego kapitału spekulacyjnego i zmniejszenie presji na aprecjację złotego w systemie ERM2.

Kurs złotego w ERM2

Wejście do UGW musi być poprzedzone dwuletnim pobytem w systemie ERM2 *(Exchange Rate Mechanism 2)*, w którym odchylenia kursu od ustalonego parytetu nie mogą wynosić więcej niż +/-15% i w którym nie jest dopuszczalna dewaluacja parytetu. Tak więc próba wejścia do UGW w 2006 roku oznacza konieczność przystąpienia do systemu ERM2 w 2004 roku, czyli od razu po wstąpieniu do Unii Europejskiej.

[Gros, 2001] uważa, że byłoby rzeczą niebezpieczną, gdyby Polska przystąpiła do ERM2 przed dokładnym zbadaniem, czy kurs nie jest zawyżony i czy da się utrzymać na dłuższą metę. Silny kurs złotego w okresie ustalania parytetu w ERM2 niesie ze sobą ryzyko, że w ciągu 2 lat kurs złotego znacznie zdeprecjonuje się względem parytetu, przekraczając dopuszczalne pasmo wahań. W ERM2 nie jest możliwa dewaluacja parytetu, znaczne osłabienie kursu

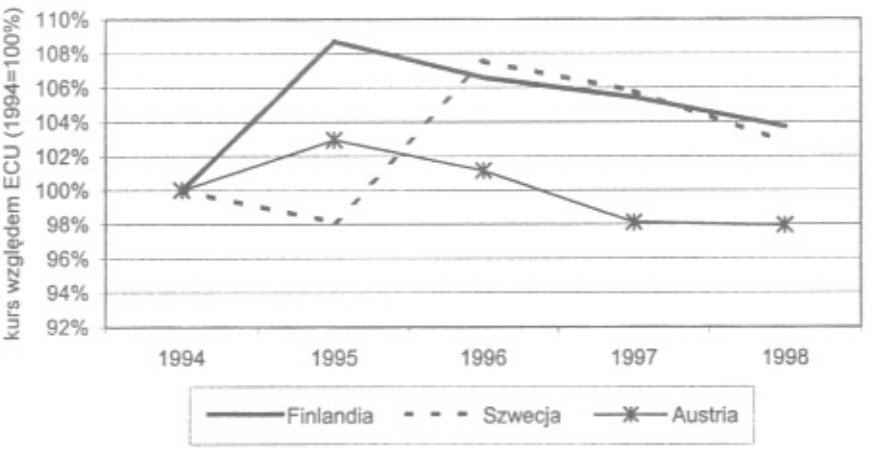
złotego w ERM2 może więc sprawić, że Polska nie spełni kryterium z Maastricht dotyczącego kursu walutowego[19].

Ponadto w okresie ERM2 Polska będzie narażona na ataki spekulacyjne i kryzys walutowy [por. Gros, 2001]. Jeżeli złoty trafi do systemu ERM2 jako waluta przewartościowana, to wzrośnie ryzyko kryzysu walutowego[20].

Kurs złotego tuż po wejściu do Unii Europejskiej może w znacznym stopniu wynikać z czynników krótkookresowych. Obecnie kurs złotego w znacznym stopniu opiera się na dużym napływie kapitału zagranicznego. Po wejściu Polski do Unii Europejskiej zapewne nastąpi jeszcze silniejszy napływ kapitału zagranicznego, co dodatkowo wpłynie na wzrost wartości złotego. W rezultacie tuż po wejściu Polski do Unii Europejskiej złoty może być znacznie przewartościowany.

Możliwość wystąpienia takiego zjawiska potwierdzają doświadczenia państw, które w 1995 roku wstąpiły do Unii Europejskiej. W Austrii i Finlandii w roku wejścia do Unii Europejskiej doszło do aprecjacji kursu względem ECU, a w następnych latach następowała systematyczna deprecjacja tych walut (por. rysunek 5). W Szwecji zjawisko to nastąpiło w rok po wejściu do Unii Europejskiej.

Rysunek 5. Kurs walutowy w Austrii, Finlandii i Szwecji w okresie wstępowania do Unii Europejskiej



* wzrost kursu oznacza aprecjację waluty względem ECU

** dane dotyczą kursów średniorocznych

Źródło: Obliczenia własne na podstawie IMF International Financial Statistics

---

19 W takiej sytuacji interwencje walutowe w celu utrzymania kursu w paśmie dopuszczalnych wahań byłyby bardzo problematyczne, ponieważ sztucznie utrzymywałyby silny kurs złotego i wpływałyby na zmniejszenie konkurencyjności polskiej gospodarki.

20 Szczegółowy opis zależności między przewartościowaniem waluty a ryzykiem kryzysu walutowego znajduje się w [Dąbrowski, 2001].

Szczególnie silna aprecjacja kursu w okresie wstępowania do Unii Europejskiej miała miejsce w Finlandii. W kraju tym w momencie wejścia do Unii Europejskiej nastąpił znaczy napływ kapitału. W rezultacie pojawiło się zagrożenie, że kurs marki fińskiej jest przewartościowany i z tego względu Finlandia wstąpiła do systemu ERM dopiero prawie 2 lata po wejściu do Unii Europejskiej [Pietrzak, 2001].

Tak więc wejście Polski do ERM2 w tym samym roku co wstąpienie do Unii Europejskiej może prowadzić do ustalenia się silnego parytetu złotego w ERM2, co zwiększyłoby ryzyko niespełnienia kryterium z Maastricht dotyczącego kursu walutowego.

Natomiast silny kurs konwersji złotego na euro, mimo że jest neutralny z punktu widzenia kryteriów z Maastricht (ponieważ w ERM2 możliwa jest rewaluacja parytetu), wpłynie na długookresowy spadek konkurencyjności polskiej gospodarki. Wynika to z faktu, że kurs złotego po wstąpieniu do UGW będzie trwale powiązany z euro, a więc nie będzie dostosowywał się w celu wyeliminowania deficytu obrotów bieżących między Polską a pozostałymi krajami UGW. Będzie to mogło prowadzić do trwałego strukturalnego deficytu handlowego Polski w stosunku do pozostałych krajów strefy euro. Problem ten będzie miał coraz większe znaczenie ze względu na rosnące wzajemne obroty handlowe. Ponadto Polska będzie mogła mieć deficyt handlowy w stosunku do krajów spoza UGW. Zdaniem [Pietrzaka, 2001] szybkie wejście do ERM2 i ustanowienie zbyt silnego złotego będzie czynnikiem prorecesyjnym jeszcze długo po wejściu do UGW.

W celu niedopuszczenia do nadmiernej aprecjacji złotego, powodującej ustalenie się zbyt silnego kursu parytetu złotego w ERM2, a następnie kursu konwersji złotego na euro, konieczne mogą okazać się interwencje walutowe mające na celu kontrolę kursu walutowego. Obecny płynny kurs walutowy nie umożliwia kontroli kursu. Ponadto wahania kursu są relatywnie duże i nie mają silnego związku z fundamentami gospodarki [Bofinger, Wollmershauser, 2002]. Silne wahania na rynku walutowym przekładają się na znaczne wahania wskaźnika warunków monetarnych *(MCI – monetary condition index)*, co może prowadzić do nadmiernego ostudzenia lub przegrzania gospodarki[21]. W rezultacie w celu zachowania restrykcyjności polityki pieniężnej na optymalnym poziomie wahania kursu walutowego musiałyby być neutralizowane dużymi, częstymi wahaniami stóp procentowych banku centralnego.

Wahania kursu złotego można oczywiście wyeliminować przez wprowadzenie sztywnego kursu walutowego. System sztywnego kursu walutowego nie umożliwia jednak kontroli poziomu krajowych stóp procentowych. Brak kontroli nad krajowymi stopami procentowymi przy sztywnym kursie walutowym oznacza, że wskaźnik warunków monetarnych nie jest kontrolowany przez bank centralny. Sztywny kurs walutowy ma uzasadnienie wtedy, gdy istnieje bardzo silne powiązanie z krajem powiązanym sztywnym kursem (tak więc szoki go-

[21] Wskaźnik warunków monetarnych określony jest wzorem: $MCI = \delta_1 r - \delta_2 \Delta q$, gdzie: r – realna stopa procentowa, Δq – zmiana realnego kursu walutowego [Bofinger, Wollmershauser, 2002].

spodarcze w obu krajach są podobne), występuje bardzo silny wpływ kursu walutowego na inflację (np. bardzo otwarta gospodarka), a poziom stóp procentowych ma bardzo niewielki wpływ na gospodarkę [Bofinger, Wollmershauser, 2001]. W gospodarce polskiej warunki te nie są jednak spełnione.

W okresie pobytu złotego w ERM2 kontrola kursu złotego mogłaby odbywać się w ramach systemu sterowanego płynnego kursu walutowego *(managed floating)*. System ten jest jednym z systemów kursowych pośrednich między sztywnym a płynnym kursem walutowym[22]. W systemie sterowanego kursu płynnego kurs walutowy jest kształtowany przez bank centralny, nie ma jednak ogłoszonej ścieżki kursu centralnego, której bank centralny miałby bronić. Wpływ na kurs walutowy polega na interwencji na rynku walutowym, a następnie sterylizacji.

Podstawowym argumentem przemawiającym przeciwko wprowadzeniu sterowanego kursu płynnego i interwencjom na rynku walutowym jest stanowisko, że polityka pieniężna nie może jednocześnie wpływać na stopy procentowe i kurs walutowy. Założenie to wiąże się z doktryną trójkąta niespójności *(inconsistency triangle doctrine)*. Zgodnie z doktryną trójkąta niespójności w warunkach braku ograniczeń przepływów kapitałowych władze monetarne mają do wyboru albo w pełni płynny kurs walutowy, albo w pełni sztywny kurs walutowy, a rozwiązania pośrednie są niemożliwe do skutecznego zastosowania lub bardzo ryzykowne [por. Wójcik, 2001]. Podejście takie bywa jednak kwestionowane, a w wielu krajach funkcjonują pośrednie systemy kursowe [Bofinger, Wollmershauser, 2001]. W przypadku Polski argumentuje się, że z powodu braku pełnej substytucyjności polskich i zagranicznych aktywów pozostaje miejsce na autonomiczną politykę kursową i monetarną [por. Wójcik, 2001].

W Europie Środkowej sterowany kurs płynny stosowany jest w Słowenii i Czechach. W Słowenii interwencje walutowe mają na celu zredukowanie różnic kursu walutowego w stosunku do euro i ograniczenie niestabilności kursu [Coricelli, 2001]. W Czechach bank centralny interweniował w 2001 i 2002 roku, aby zapobiec nadmiernej aprecjacji korony.

W ramach systemu sterowanego kursu płynnego wpływ na kurs walutowy może być skuteczny, ponieważ:

---

[22] Międzynarodowy Fundusz Walutowy wyróżnia 8 kategorii kursów walutowych: (1) rezygnacja z własnej waluty – dolaryzacja, euroizacja, uczestnictwo w Unii Walutowej, (2) *currency board* (3) sztywny kurs walutowy – pasmo wahań nie więcej niż +/-1% wokół kursu centralnego, (4) sztywny kurs walutowy z szerszym pasmem wahań – dopuszczalne wahania więcej niż +/-1% wokół kursu centralnego, (5) kurs pełzający *(crawling peg)* – zmieniany okresowo, w ogłoszonym wcześniej tempie lub w oparciu o ogłoszone wcześniej wskaźniki, (6) pełzające pasmo *(crawling band)* – analogicznie jak kurs pełzający, ale z dopuszczalnym pasmem wahań wokół kursu centralnego, (7) sterowany płynny kurs walutowy *(managed floating)* – kurs walutowy jest kontrolowany przez bank centralny, który interweniuje w tym celu na rynku walutowym, nie ma jednak ogłoszonej ścieżki kursu centralnego, której bank centralny zobowiązany jest się trzymać (8) płynny kurs walutowy *(independent floating)* – kurs walutowy określony jest przez rynek, a ewentualne interwencje banku centralnego służą jedynie zmniejszaniu wahań kursu [Bofinger, Wollmershauser, 2001].

- nawet niezbyt wielka interwencja na rynku walutowym ma wpływ na kurs walutowy [Bofinger, Wollmershauser, 2002],
- przy próbie deprecjacji krajowej waluty (skupywaniu walut zagranicznych) rezerwy zagraniczne mogą rosnąć bez ograniczeń,
- sterylizacja nie musi być kosztowna, ponieważ przy próbie deprecjacji koszt wynikający z wysoko oprocentowanych krajowych papierów wartościowych jest rekompensowany przez wynikający z deprecjacji wzrost wartości rezerw zagranicznych (warunkiem zerowego kosztu sterylizacji jest deprecjacja równa różnicy między krajowym a zagranicznym oprocentowaniem, czyli zachowanie parytetu stóp procentowych).

W odróżnieniu od kursu sztywnego, sterowany płynny kurs walutowy pozostawia możliwość kształtowania stóp procentowych, ponieważ nie ma ogłoszonej ścieżki kursu centralnego, a więc nie jest znany przyszły poziom kursu walutowego. Zarazem w odróżnieniu od kursu płynnego, w przypadku zaburzeń na rynku walutowym, nie jest konieczne reagowanie znacznymi zmianami stóp w celu utrzymania wskaźnika warunków monetarnych na optymalnym poziomie (ponieważ sterowany kurs płynny umożliwia utrzymywanie kursu walutowego na określonej ścieżce).

Sterowany kurs płynny ma jednak pewne ograniczenia, polegające na tym, że:
- przy próbie aprecjacji krajowej waluty dochodzi do wyczerpywania rezerw, które mogą się skończyć,
- brak jest kotwicy antyinflacyjnej redukującej oczekiwania inflacyjne prywatnych podmiotów gospodarczych (ponieważ cele dotyczące kursu walutowego nie są ogłaszane).

W przypadku Polski ograniczenia te nie odgrywają większej roli. Wynika to z dwóch względów. Po pierwsze, interwencje walutowe przed wejściem Polski do UGW zapewne będą miały na celu nie aprecjację złotego, lecz jego deprecjację (aby parytet złotego w ERM2 nie był zbyt silny i aby kurs konwersji złotego na euro nie zmniejszył konkurencyjności gospodarki). Przy interwencji przeprowadzonej w celu deprecjacji rosną rezerwy zagraniczne, nie ma więc ryzyka wyczerpania się rezerw.

Po drugie, obecna strategia NBP dostarcza – w postaci bezpośredniego celu inflacyjnego – brakującą sterowanemu kursowi płynnemu kotwicę antyinflacyjną. Tak więc strategia stosowana obecnie przez NPB sprzyja wprowadzeniu sterowanego kursu płynnego. Bezpośredni cel inflacyjny i sterowany kurs płynny mogą i powinny być stosowane razem, ponieważ:
- sterowany kurs płynny pozostawia bankowi centralnemu możliwość kontrolowania inflacji (pozostawia bowiem swobodę w kształtowaniu stóp procentowych),
- bezpośredni cel inflacyjny stanowi kotwicę antyinflacyjną redukującą oczekiwania inflacyjne (której brakuje w sterowanym kursie płynnym).

Ponadto sterowany kurs płynny może być stosowany w ERM2, ponieważ szerokie pasmo dopuszczalnych wahań w ERM2 zostawia dużo swobody dla interwencji na rynku walutowym. Tak więc sterowany kurs płynny wydaje się odpowiednim reżimem kursowym przed wejściem Polski do UGW. W odróż-

nieniu od kursu płynnego, system sterowanego kursu płynnego może stanowić skuteczne narzędzie zapobiegające ustaleniu się zbyt silnego kursu złotego w momencie wchodzenia do systemu ERM2. Stosowanie sterowanego kursu płynnego w ciągu 2-letniego pobytu w ERM2 może ponadto uchronić przed aprecjacją złotego, która prowadziłaby do kursu konwersji złotego na euro na poziomie zagrażającym konkurencyjności polskiej gospodarki.

Podsumowanie

Według NBP Polska powinna wstąpić do Unii Gospodarczej i Walutowej w najszybszym możliwym terminie, czyli w 2006 roku. Przystąpienie Polski do UGW już w 2006 roku będzie możliwe tylko wtedy, gdy złoty trafi do systemu kursowego ERM2 zaraz po wstąpieniu Polski do Unii Europejskiej, a dane za 2005 rok potwierdzą, że spełnione są kryteria z Maastricht.

Do podstawowych potencjalnych zagrożeń, które mogą uniemożliwić szybkie wejście do UGW, należą wzrost inflacji, trudności z obniżeniem deficytu budżetowego i przekroczenie przez kurs złotego pasma dopuszczalnych wahań.

W artykule została podjęta próba oszacowania, w jakim stopniu na tempo wzrostu cen w najbliższych latach może wpłynąć popytowa presja inflacyjna (wynikająca z domknięcia się luki popytowej) i efekt Balassy-Samuelsona.

Niebezpieczeństwo niespełnienia kryterium inflacyjnego na skutek domknięcia się luki popytowej wydaje się niewielkie. Obliczenia obejmująca lata 1995-2002 wskazują, że w 2002 roku dystans między produkcją rzeczywistą a potencjalną osiągnął najwyższy poziom. Ponadto z przeprowadzonej prognozy wynika, że domknięcie się luki popytowej nie powinno nastąpić przed 2005 rokiem. Biorąc pod uwagę opóźnienie, które występuje między domknięciem się luki popytowej a wzrostem inflacji, domknięcie się luki popytowej w 2005 roku przełożyłoby się głównie na wzrost branej pod uwagę w kryteriach z Maastricht średniorocznej inflacji dopiero w 2006 roku.

Również efekt Balassy-Samuelsona nie powinien wpłynąć na nasilenie się presji inflacyjnej w najbliższych latach. Szacunki efektu Balassy-Samuelsona wskazują, że w 2001 roku wpływ tego efektu na inflację był najniższy w całym analizowanym okresie. W 2001 roku wzrost efektywności w sektorze dóbr handlowych zdefiniowanych jako przemysł i rolnictwo był nawet niższy niż w sektorze dóbr niehandlowych. Ponadto przy tak zdefiniowanym sektorze dóbr podlegających wymianie międzynarodowej efekt Balassy-Samuelsona ma wyraźną tendencję malejącą.

Na wzrost inflacji w 2004 i 2005 roku mogą natomiast wpływać dostosowania cenowe związane z wejściem Polski do Unii Europejskiej, a także wzrost zadłużenia gospodarstw domowych wynikający ze spadku stóp procentowych i wzrostu oczekiwanego dochodu. Zarazem konwergencja stóp procentowych zmniejszy efektywność polityki pieniężnej. Ograniczanie inflacji przez równoważenie inwestycji i oszczędności w znacznym powinno być realizowane przez restrykcyjną politykę fiskalną.

Nierównowaga finansów publicznych jest obecnie najbardziej widoczną barierą na drodze do spełnienia kryteriów z Maastricht. Możliwość ograniczenia nierównowagi finansów publicznych zależy w znacznym stopniu od tego, czy obecny deficyt wynika z czynników strukturalnych czy z czynników cyklicznych. Deficyt cykliczny będzie się zmniejszał automatycznie wraz z domykaniem się luki popytowej. Natomiast zmniejszenie strukturalnego komponentu deficytu budżetowego wymaga zaostrzenia polityki fiskalnej, co może być trudne zarówno z przyczyn społeczno-politycznych, jak i z przyczyn prawnych (duży udział wydatków zdeterminowanych w wydatkach budżetu państwa).

Przeprowadzone obliczenia wskazują, że zwiększenie nierównowagi budżetu państwa w 2001 roku w przeważającej mierze wynikło z przyczyn strukturalnych. Komponent cykliczny w 2001 roku stanowił jedynie 0,2% PKB, a więc domykanie się luki popytowej w najbliższych latach w niewielkim stopniu wpłynie na zmniejszanie się deficytu. Oznacza to, że w celu ograniczenia nierównowagi finansów publicznych konieczne jest zwiększenie restrykcyjności polityki fiskalnej, szczególnie że od 2004 roku pojawią się dodatkowe wydatki związane z wstąpieniem Polski do Unii Europejskiej.

Restrykcyjna polityka fiskalna wpływa korzystnie zarówno na możliwość spełnienia kryterium fiskalnego, jak i kryterium inflacyjnego. Natomiast polityka pieniężna w przeciwnym kierunku oddziałuje na inflację i deficyt budżetowy. Dlatego też jednoczesnemu spełnieniu kryteriów z Maastricht sprzyjać będzie zmiana kombinacji polityki gospodarczej *(policy mix)* – przejście w stronę bardziej restrykcyjnej polityki fiskalnej i łagodniejszej polityki monetarnej. Ponadto restrykcyjna polityka fiskalna poprzez ograniczenie potrzeb pożyczkowych państwa wpłynęłaby na zmniejszenie presji na aprecjację złotego.

Po wejściu Polski do Unii Europejskiej może dojść do przejściowego wzrostu wartości złotego w wyniku silnego napływu kapitału zagranicznego. Możliwość wystąpienia takiego zjawiska potwierdzają doświadczenia państw, które w 1995 roku wstąpiły do Unii Europejskiej. Jednoczesne wejście do Unii Europejskiej i ERM2, z silnym kursem złotego, niesie ze sobą ryzyko, że w ciągu 2 lat pobytu w ERM2 kurs złotego spadnie znacznie poniżej parytetu, prowadząc do przekroczenia dopuszczalnego pasma wahań. Ze względu na to, że w ERM2 nie jest dopuszczalna dewaluacja parytetu, oznaczałoby to niespełnienie kryterium kursowego z Maastricht.

Przed wejściem złotego do systemu ERM2 korzystne wydaje się przejście na system sterowanego kursu płynnego. Sterowany kurs płynny może stanowić skuteczne narzędzie przeciwdziałające ustaleniu się zbyt silnego kursu złotego w momencie wchodzenia do systemu ERM2. Ponadto sterowany kurs płynny, poprzez przeciwdziałanie nadmiernej aprecjacji, umożliwiałby prowadzenie kursu złotego w ERM2 do kursu konwersji złotego na euro, który sprzyjałby długookresowej konkurencyjności polskiej gospodarki.

Sterowany kurs płynny ma w przypadku Polski głębokie uzasadnienie. Interwencje walutowe przed wejściem Polski do UGW zapewne będą miały na celu nie aprecjację złotego, lecz jego deprecjację, nie ma więc ryzyka wyczerpania się rezerw. Ponadto bezpośredni cel inflacyjny i sterowany kurs płynny

mogą, a nawet powinny, być stosowane razem. Sterowany kurs płynny pozostawia NBP swobodę w kształtowaniu stóp procentowych (a więc i inflacji), ponieważ nie ma ogłoszonej ścieżki kursu centralnego i w rezultacie nie jest znany przyszły poziom kursu walutowego. Zarazem bezpośredni cel inflacyjny stanowi kotwicę redukującą oczekiwania inflacyjne, której brakuje w sterowanym kursie płynnym.

Bibliografia

Balcerowicz L., [2002], *The Way to EMU from a Candidate Country's Perspective*, materiały NBP.

Bielecki J., [2002], *Ile do unijnej kasy*, Rzeczpospolita, 23 listopada.

Bofinger P., Wollmershauser T., [2001], *Managed Floating: Understanding the New International Monetary Order*, University of Wurzburg, Discussion Paper No. 3064.

Bofinger P., Wollmershauser T., [2002], *Exchange Rate Policies for the Transition to EMU*, University of Wurzburg.

Brandner P., Diebalek L., Schuberth H., [1998], *Structural Budget Deficits and Sustainability of Fiscal Positions in the European Union*, Oesterreichische Nationalbank, Working Paper 26, Wien.

BRE Bank, [2002], *Jak duża jest nasza luka? Ekonometryczne modele szacunku potencjału produkcyjnego Polski*, Miesięczny przegląd makroekonomiczny BRE Banku nr 20, kwiecień.

Chwiejczak P., [2002], *Koszty i korzyści alternatywnych ścieżek dezinflacji w dochodzeniu do monetarnych kryteriów traktatu z Maastricht*, temat w ramach projektu INE PAN, maszynopis powielany.

Coricelli F., [2001], *Systemy kursowe przy dochodzeniu do UGW: niektóre argumenty na rzecz wczesnego wprowadzenia euro*, Bank i Kredyt, listopad-grudzień.

Dąbrowski M. (red.), [2001], *Currency Crises in Emerging Markets – Selected Comparative Studies*, Raporty CASE nr 41, Warszawa.

Giorno C., Richardson P., Roseveare D., Noord P. van den, [1995], *Potential Output, Output Gap and Structural Budget Balances*, OECD Economic Studies No. 24.

Gros D., [2001], *Przyszłość złotego: między euro a walutą gospodarki wschodzącej*, Bank i Kredyt, listopad-grudzień.

International Monetary Fund, [2002], *Republic of Poland. Staff Report for the 2002 Article IV Consultation*, raport IMF Republic of Poland z 17 maja.

Krajewski P., [2001], *Implikacje budżetowe reform sektora publicznego a kryteria fiskalne z Maastricht*, Gospodarka Narodowa, nr 9.

Mc Morrow K., Roeger W., [2001], *Potential Output: Measurement Methods, 'New' Economy Influences and Scenarios for 2001-2010 – A comparison of the EU15 and the US*, European Communities, Economic Papers, No 150.

Ministerstwo Finansów, [2002], *Uzasadnienie uchwalonego przez Radę Ministrów projektu ustawy budżetowej na rok 2003*, www.mf.gov.pl.

Myczkowska A., [2002], *Euro już na Litwie*, Rzeczpospolita, 24 października.

Organisation for Economic Co-operation and Development, [2002], *2002 Annual Review – Poland*, OECD, ECO/EDR (2002) 12.

Orłowski W., [2001], *Możliwość spełnienia przez Polskę kryteriów konwergencji EMU*, Bank i Kredyt, listopad-grudzień.

Pietrzak E., [2001], *Kiedy euro zastąpi złotego*, Bank i Kredyt, listopad-grudzień.

Rada Ministrów, [2001], *Ustawa budżetowa na 2002 rok. Uzasadnienie*, Warszawa.

Rzeczpospolita, [2002], *Cel : 2005 rok*, 4 grudnia.

Simon A., [2001], *Konwergencja w krajach Europy Środkowo-Wschodniej a euro*, Bank i Kredyt, listopad-grudzień.

Werwińska J., [2002], *E jak euro*, Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr, Gdańsk.
Wójcik C., [2001], *Dylematy polityki kursowej na drodze członkostwa Polski w Unii Europejskiej i Walutowej*, Gospodarka Narodowa, nr 7-8.

BARRIERS TO POLAND'S JOINING THE ECONOMIC AND MONETARY UNION

Summary

The article attempts to assess the extent to which potential barriers to fulfilment of the Maastricht criteria may pose an obstacle to joining the Economic and Monetary Union (EMU) in 2006.

Results of calculations indicate that the threat of failing to meet the inflation criterion due to closing the demand gap or to the Balassa-Samuelson effect is insignificant. On the other hand, a major barrier to fulfilment of the Maastricht criteria is posed by high structural budget deficit. It can be seen from calculations that at present the budget deficit is to only a limited extent the consequence of cyclical factors, and reduction of the public finance disequilibrium will require a substantial tightening of the fiscal policy. Simultaneous joining of the European Union and the ERM2 system in connection with the planned accession to the EMU in 2006 would increase the risk of setting a strong zloty parity in ERM2 and of failing to comply with the exchange rate criterion. A crawling peg regime might effectively counteract the zloty's appreciation in the period prior to joining the euro zone.