

Znaczenie poziomu kursu konwersji na euro oraz kursu centralnego do euro w mechanizmie kursowym ERM II dla gospodarki Polski

Autor: Magdalena Maria Redo

Abstrakt

Celem artykułu jest wyjaśnienie różnic między kursem konwersji na euro a kursem centralnym do euro w mechanizmie kursowym ERM II (European Exchange Rate Mechanism II) i znaczenia jego poziomu dla poszczególnych grup podmiotów oraz wskazanie wniosków, jakie płyną z doświadczeń dotychczasowych członków strefy euro w zakresie ustalania kursu centralnego w ERM II i kursu konwersji na euro. Artykuł ma charakter edukacyjny, gdyż w polskiej literaturze wciąż mało jest opracowań merytorycznie traktujących problematykę skutków przyjęcia euro przez pryzmat poziomu kursu konwersji, a prowadzona od lat publiczna dyskusja na temat wejścia do strefy euro przybiera zazwyczaj w dużej mierze charakter polityczny.

Słowa kluczowe: kurs walutowy, aprecjacja, deprecjacja, reżim kursowy, system stabilizacji kursów walutowych, unia walutowa

JEL: E42, F33, E52, E58, F45

Historia: otrzymano 2015.06.02, poprawiono 2015.11.03, zaakceptowano 2015.11.16

Wstęp

Przeciętny Polak utożsamia euro raptem z kilkoma populistycznymi hasłami, nie zdając sobie sprawy z ogromu pozytywnych konsekwencji wprowadzenia euro w różnych obszarach życia społeczno-gospodarczego. Skutki tego mogą być traktowane jako negatywne, to patrząc bardziej długookresowo i myśląc w kategoriach ogółu, a nie interesu jednostki, przyniosą pozytywne zmiany w przyszłości, ale i oczywiście z zagrożenia, jakie niesie rezygnacja z niezależnej polityki pieniężnej i poddanie się polityce Europejskiego Banku Centralnego (EBC), który realizuje ją w imię dobra całej strefy euro. Zagrożenia, które jednak można dalece ograniczyć, odpowiednio przygotowując się do członkostwa w strefie euro. Nikt bowiem nie twierdził nigdy, że członkostwo w strefie euro nie niesie ze sobą zagrożeń. Wręcz przeciwnie – już na wiele lat przed wprowadzeniem euro podkreślano znaczenie konwergencji i elastyczności gospodarczej (i nie chodzi tu jedynie o kryteria zbieżności). Skoro jednak 19 krajów Unii Europejskiej zdecydowało

się przejść na euro¹, to znaczy, że musiało dostrzec pozytywny bilans korzyści i kosztów wprowadzenia wspólnej waluty. I przykład Grecji absolutnie temu nie zaprzecza, a wręcz przeciwnie – potwierdza wagę realnej gotowości do członkostwa w unii walutowej, a nie nominalnych (naciąganych) statystyk.

Politycy wykorzystują opór i obawy społeczeństwa przed zmianami, eksponując ujemne skutki wprowadzenia euro, nie wyjaśniając, jak liczne są korzyści oraz że zagrożenia można ograniczyć, nie wskazując, jakie negatywne konsekwencje dla polskiej gospodarki niosą ciągłe wahania kursu złotego wobec euro, na które nie są narażone gospodarki większości krajów UE, i pozostawanie w coraz węższym gronie krajów UE nienależących do strefy euro, nie muszą podejmować trudnych i niepopularnych politycznie decyzji, które poprawiłyby konkurencyjność polskiej gospodarki i elastyczność polityki gospodarczej w Polsce.

¹ Poza UE także Kosowo i Czarnogóra mają euro jako prawny środek płatniczy od 2002 r.

Strefa euro liczy dziś 19 spośród 28 państw UE. Pamiętać jednak należy, że Bułgaria i Dania, które nie są jej członkami, zapewniają swym gospodarkom stabilność kursu swych walut do euro, co stawia także ich podmioty w lepszej pozycji konkurencyjnej niż polskie. Bułgaria posługuje się sztywnym kursem wobec euro w ramach *currency board*, a Dania stabilizuje swą walutę wobec euro w ramach mechanizmu kursowego ERM II w oficjalnym paśmie wahań $\pm 2,25\%$; w praktyce korona duńska zachowuje się jeszcze stabilniej, nie odchylając się bardziej niż o ok. $\pm 0,5\%$ od ustalonego kursu centralnego do euro (Danmarks Nationalbank 2014). Tak więc Polska znajduje się w nielicznym i kurczącym się gronie 7 krajów UE, których gospodarka na co dzień narażona jest na ryzyko kursowe, ograniczające horyzont planowania, a więc jej stabilność funkcjonowania oraz wiarygodność.

Kurs konwersji na euro a kurs centralny wobec euro

Kurs konwersji na euro, czyli kurs, po jakim przeliczone zostanie wszystko z waluty krajowej na euro w momencie jego wprowadzenia, nie jest tożsamy z kursem centralnym wobec euro, czyli kursem, wobec którego waluta krajowa musi zachować względną stabilność przez co najmniej dwuletni okres przed wprowadzeniem euro – w ramach systemu ERM II – co warunkuje przystąpienie do strefy euro. To dwie odrębne kwestie.

Mimo że faktycznie większość krajów, które w ostatnich latach dołączały do strefy euro, weszły do niej po kursie równym wcześniejszemu kursowi centralnemu w systemie ERM II, czyli kurs konwersji okazał się tożsamy z kursem centralnym, to nie można zakładać, że jest to regułą. Żadne przepisy tego nie gwarantują. Decyzje w sprawie obu tych kursów podejmowane są w różnych momentach drogi do strefy euro (dzielą je co najmniej dwa lata) w ramach odrębnych procesów decyzyjnych, mających różne podstawy prawne. Kurs centralny wyznaczany jest na wejściu do systemu ERM II, czyli systemu stabilizacji kursów walutowych, w którym dwuletnie funkcjonowanie bez napięć i dewaluacji jest jednym z kryteriów konwergencji, warunkujących członkostwo w strefie euro. Kurs konwersji natomiast wyznaczany jest dopiero po pozytywnej weryfikacji wypełnienia kryteriów zbieżności, czyli co najmniej dwa lata później. Nie jest to nigdzie uregulowane, ale dotychczasowe doświadczenia krajów wstępujących do strefy euro pokazują, że kurs konwersji

wyznaczany (ogłaszany) jest zazwyczaj pół roku przed momentem przejścia na euro.

Kwestie związane z kursem centralnym w systemie stabilizacji kursów walutowych ERM II zostały uregulowane w *Uchwale Rady Europejskiej z 16 czerwca 1997 r.* (Resolution of the European Council 1997), natomiast kurs konwersji na euro w momencie wchodzenia już do strefy euro reguluje *Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej* (TFUE 2012). W aktach tych zdefiniowano osobne procedury wyznaczania każdego z tych dwóch rodzajów kursu. I tak o kursie centralnym decydują wspólnie (na wniosek Komitetu Ekonomiczno-Finansowego i po zasięgnięciu opinii Komisji Europejskiej) Rada Ministrów strefy euro, Europejski Bank Centralny oraz ministrowie i prezesi banków centralnych krajów członkowskich systemu ERM II (Resolution of the European Council 1997: pkt 2.3.). Przy czym procedura ta wszczynana jest na wniosek zainteresowanego kraju, składany na ręce przewodniczącego Rady Ecofin o przystąpienie do ERM II, zawierający m.in. proponowany poziom kursu centralnego do euro. Oficjalne złożenie wniosku poprzedzają jednak około półroczne nieformalne konsultacje z Europejskim Bankiem Centralnym i Komisją Europejską. Należy także podkreślić, że wszystkie etapy procedury włączania waluty narodowej do systemu ERM II objęte są klauzulą niejawności (Ministerstwo Finansów 2005: 19, 21). Natomiast o kursie konwersji decyduje jednomyślnie Rada UE w składzie państw strefy euro oraz zainteresowanego kraju UE. Podejmuje ją na wniosek Komisji Europejskiej i po konsultacji z Europejskim Bankiem Centralnym (TFUE 2012: art. 140, ust. 3). O ile więc w przypadku kursu centralnego zainteresowany kraj może sugerować poziom kursu i choć próbować negocjować jego ostateczną wartość, to w przypadku kursu konwersji decyzję podejmują w zasadzie same kraje strefy euro.

Doświadczenia obecnych krajów strefy euro w zakresie ustalania kursu konwersji na euro

Pierwsze 11 krajów strefy euro, które były jej założycielami w 1999 r., przeszło na euro po kursach, które zostały ustalone w przededniu utworzenia strefy euro, czyli 31 grudnia 1998 r. Do tego dnia starano się utrzymać w tajemnicy sposób ich wyliczenia, by uniknąć spekulacji na kursach w okresie tuż przed zawiązaniem strefy euro. Dopiero 31 grudnia 1998 r. publicznie poinformowano, że kursami konwersji dla 11 walut krajów, które następnego dnia utworzą strefę

euro, będą ich kursy rynkowe do ECU z tego dnia (Council Regulation (EC) No 2866/98). Ponieważ zdecydowano, że euro zastąpi ECU w stosunku 1 : 1 (Council Regulation (EC) No 1103/97: art. 2 ust. 1), to kursy te stały się z dniem 1 stycznia 1999 r. kursami konwersji 11 walut narodowych na euro. Pamiętać należy, że w przypadku tych krajów konwersja na euro miała charakter dwu-etapowy. Z dniem 1 stycznia 1999 r. euro wprowadzono jedynie do obrotu bezgotówkowego i to w tych rozliczeniach zastosowanie miały sztywne, nieodwołalne kursy wymiany. Okres ten był jednak okresem bez przymusu stosowania euro – można więc było posługiwać się euro w obrocie bezgotówkowym i dokonywać rozliczeń według wyznaczonych kursów, ale rozliczanie w euro nie było obowiązkiem. Do obiegu gotówkowego euro wprowadzono dopiero 3 lata później – 1 stycznia 2002 r. To z tym dniem dokonano ostatecznej konwersji wszelkich wartości denominowanych dotychczas w 12 walutach narodowych na euro – bo w międzyczasie 1 stycznia 2001 r. strefa euro powiększyła się o Grecję.

Przebieg procesu ustalania i obowiązywania kursu konwersji w przypadku Grecji oraz wszystkich innych krajów, które później wstąpiły do strefy euro, był z oczywistych względów odmienny. Praktyka pokazuje, że w przypadku wszystkich następnych członków strefy euro informacja o poziomie kursu konwersji podawana jest do

publicznej wiadomości na pół roku przed wprowadzeniem euro w danym kraju (tabela 1), po wcześniejszej pozytywnej ocenie wypełnienia kryteriów warunkujących członkostwo w strefie euro.

O ile w przypadku pierwszych 11 krajów założycieli strefy euro kursami konwersji stały się kursy rynkowe z ostatniego dnia przed wprowadzeniem euro, to w przypadku pozostałych jak dotąd 8 krajów kursem konwersji stały się kursy centralne tych walut do euro, obowiązujące w mechanizmie kursowym ERM II w momencie kwalifikacji kraju do strefy euro. Jednak Grecja i Słowacja w trakcie pobytu ich walut w mechanizmie ERM II miały korygowany kurs centralny (o czym szerzej poniżej) i kursem konwersji stał się dopiero ostatni z kursów centralnych. Pozostałe sześć krajów mimo czasem wieloletniego stażu w systemie ERM II nie miało zmienianych kursów centralnych, co było zasługą posiadanych przez nie od lat sztywnych lub silnie stabilizowanych reżimów kursowych i determinacji w ich stosowaniu.

Tak jak już wspomniano kurs konwersji i kurs centralny ustalane są w dwóch różnych postępowaniach i nie ma gwarancji, że w przypadku następnych członków strefy euro kurs konwersji zostanie ostatecznie ustalony również na tym samym poziomie, co kurs centralny do euro oraz czy pierwotny kurs centralny nie zostanie zmieniony, zanim stanie się kursem konwersji.

Tabela 1. Data wyznaczenia i data obowiązywania kursów konwersji krajów strefy euro

Waluta		kurs konwersji na euro	data wyznaczenia kursu konwersji	kurs konwersji obowiązuje od
austriacki szyling	ATS	13,7603	31.XII.1998	1.I.1999
belgijski frank	BEF	40,3399	31.XII.1998	1.I.1999
cypryjski funt	CYP	0,585274	10.VII.2007	1.I.2008
estońska korona	EEK	15,6466	13.VII.2010	1.I.2011
fińska marka	FIM	5,94573	31.XII.1998	1.I.1999
francuski frank	FRF	6,55957	31.XII.1998	1.I.1999
grecka drachma	GRD	340,750	19.VI.2000	1.I.2001
hiszpańska peseta	ESP	166,386	31.XII.1998	1.I.1999
holenderski gulden	NLG	2,20371	31.XII.1998	1.I.1999
irlandzki funt	IEP	0,787564	31.XII.1998	1.I.1999
litewski lit	LTL	3,45280	23.VII.2014	1.I.2015
luksemburski frank	LUF	40,3399	31.XII.1998	1.I.1999
łotewski łat	LVL	0,702804	9.VII.2013	1.I.2014
maltańska lira	MTL	0,429300	10.VII.2007	1.I.2008
niemiecka marka	DEM	1,95583	31.XII.1998	1.I.1999
portugalskie eskudo	PTE	200,482	31.XII.1998	1.I.1999
słowacka korona	SKK	30,1260	8.VII.2008	1.I.2009
słoweński tolar	SIT	239,640	11.VII.2006	1.I.2007
włoski lir	ITL	1936,27	31.XII.1998	1.I.1999

Źródło: Council Regulation (EC) No 2866/98, Council Regulation (EC) No 1478/2000, Council Regulation (EC) No 1086/2006, Council Regulation (EC) No 1135/2007, Council Regulation (EC) No 1134/2007, Council Regulation (EC) No 694/2008, Council Regulation (EU) No 671/2010, Council Regulation (EU) No 870/2013, Council Regulation (EU) No 851/2014.

Sześć wspomnianych państw spośród ośmiu krajów, które dołączyły dotąd do strefy euro od lat dalece stabilizowało swe waluty na euro, co ułatwiło im nie tylko wybór poziomu kursu centralnego, ale także zachowanie jego stabilności w czasie pobytu waluty w mechanizmie ERM II, a więc zaliczenie kursowego kryterium konwergencji, a w dalszej kolejności również wybór poziomu kursu konwersji i – co chyba jeszcze ważniejsze – dało im pełną swobodę i niezależność decyzji przy wyborze poziomu kursu przejścia na euro przez dany kraj.

Estonia posługiwała się sztywnym kursem wobec euro w latach 1999–2010, a Litwa w latach 2002–2014 (Europejski Bank Centralny 2008: 44, 48). Również Łotwa w latach 2005–2013 dalece stabilizowała swą walutę względem euro w bardzo wąskim paśmie wahań $\pm 1\%$ od kursu centralnego (Europejski Bank Centralny 2010: 45; Europejski Bank Centralny 2012: 60–61). Podobne rozwiązanie stosował Cypr w latach 1992–2007, stabilizując funta również w wąskich widełkach $\pm 2,25\%$ od kursu centralnego do euro². Dlatego w przypadku tych krajów nie było problemu z wyborem poziomu kursu centralnego przy wprowadzaniu ich walut do mechanizmu ERM II. Było oczywistym, że będą one wnioskować o jego wyznaczenie na poziomie wcześniejszego powiązania kursu swojej waluty z euro. I to te kursy stały się najpierw kursami centralnymi w mechanizmie ERM II, a później kursami konwersji na euro.

Wybór poziomu kursu centralnego nie stanowił też problemu w przypadku Słowenii, która od momentu wprowadzenia euro w 1999 r. posługiwała się kursem płynnym silnie sterowanym na euro (z tendencją deprecjacyjną) w nieoficjalnym wąskim paśmie dopuszczalnych odchyleń, co skutkowało daleką stabilnością kursu tolara do euro i ułatwiło wybór kursu rynkowego jako kursu centralnego do euro w momencie wprowadzania przez Słowenię waluty do mechanizmu ERM II pod koniec czerwca 2004 r. (International Monetary Fund 1999–2004; Europejski Bank Centralny 2006a: 39–40). Mimo oficjalnie przyjętego szerokiego pasma wahań dla tolara $\pm 15\%$ od kursu centralnego, zachowywał się on przez cały pobyt w ERM II całkowicie stabilnie względem euro. Odchylenia tolara

² Przed 1999 r. był to kurs stabilizowany na ECU. Wprawdzie oficjalnie Cypr rozszerzył pasmo wahań 1 I 2001 do $\pm 15\%$, jednak w praktyce funt poruszał się nadal w starych, znacznie węższych widełkach do samego wprowadzenia euro 1 I 2008 r. (International Monetary Fund 2005: 29; Europejski Bank Centralny 2006b: 43–44; Europejski Bank Centralny 2007: 29–30).

względem kursu centralnego do euro nie przekraczały pasma $\pm 0,2\%$ (European Commission 2006: 74–77).

Malta z kolei już od 1964 r. miała przez większość czasu związany kurs liry z koszykiem walut (ostatnio w 2004 r. z 70% udziałem euro, 20% udziałem brytyjskiego funta i 10% udziałem dolara amerykańskiego), więc wiadomo raczej było, że poradzi sobie ze stabilizowaniem liry w mechanizmie ERM II. By ułatwić sobie wybór poziomu kursu centralnego, a później kursu konwersji na euro oraz by umożliwić sobie wpływ na ten wybór, Malta 1 listopada 2004 r. – czyli na pół roku przed wprowadzeniem liry do systemu ERM II – podjęła decyzję o usztywnieniu kursu liry wobec euro. Tak naprawdę lira już od wiosny 2004 r. zachowywała się wyjątkowo stabilnie względem euro, co może wskazywać, że jeszcze przed oficjalnym komunikatem bank centralny Malty próbował stabilizować lirę bardziej na euro niż na oficjalny koszyk walut, by usztywnić ją później przy rynkowym, ale jednak kontrolowanym przez siebie poziomie. To ten kurs ustalony oficjalnie w listopadzie 2004 r. stał się kursem centralnym od maja 2005 r., gdy lira została wprowadzona do mechanizmu ERM II, a następnie stał się kursem konwersji, gdy Malta w 2008 r. wchodziła do strefy euro (Europejski Bank Centralny 2006b: 50–51; Europejski Bank Centralny 2007: 31–33).

W trudniejszej sytuacji była Słowacja i Grecja, które wcześniej nie stabilizowały swych walut jak powyższe kraje i których waluty potrafiły się wahać stosunkowo silnie.

Słowacja posługiwała się wprawdzie kursem płynnym sterowanym na euro – jednak tylko doraźnie. Dopiero pod koniec listopada 2005 r. włączyła koronę do mechanizmu ERM II przy kursie centralnym na rynkowym poziomie 38,4550 koron za euro i przy standardowym paśmie wahań wynoszącym $\pm 15\%$ od kursu centralnego. Po początkowej kilkumiesięcznej względnej stabilności korony do euro rozpoczęła sukcesywną silną aprecjację, czego efektem w marcu 2007 r. była rewaluacja kursu centralnego do poziomu 35,4424 SKK/EUR, a rok później w maju 2008 r. do poziomu 30,1260 SKK za EUR (International Monetary Fund 1999–2004; European Central Bank 2008b; Europejski Bank Centralny 2008a: 57). I to ten ostatni, najmocniejszy poziom kursu centralnego korony stał się kursem konwersji, gdy Słowacja pół roku później wchodziła do strefy euro.

Grecja mimo członkostwa w UE (wcześniej w EWG) od 1981 r. włączyła swoją walutę do mechanizmu kursowego Europejskiego Systemu Walutowego (ESW; poprzednika ERM

II) dopiero 16 marca 1998 r. Duża zmienność drachmy i brak jej wcześniejszego stabilizowania utrudnił wyznaczenie kursu centralnego do euro. Ostatecznie drachma została na wejściu do ESW zdewaluowana względem rynkowego poziomu z ostatnich 10 dni o 12,4% i wprowadzona do systemu przy kursie centralnym 357,000 GRD za ECU i standardowym $\pm 15\%$ paśmie wahań wokół niego (European Monetary Institute 1998: 4; European Central Bank 2000: 16–25). Ponieważ kurs rynkowy drachmy utrzymywał się cały czas po mocnej stronie pasma wahań z odchyleniami na poziomie nawet 7–9% od kursu centralnego, 17 stycznia 2000 r. na wniosek Grecji (by zaliczyć kryterium kursowe) kurs centralny greckiej drachmy został zrewaluowany o 3,6% do poziomu 340,750 GRD za euro (Commission of the European Communities 2000: 26) i to on stał się kursem konwersji na euro z dniem 1 stycznia 2001 r.

Doświadczenia powyższych krajów wskazują, że usztywnienie lub silna stabilizacja kursu własnej waluty na kilka lat przed wejściem do mechanizmu ERM II ułatwiają wybór poziomu kursu centralnego i dają krajowi pełną niezależność przy jego wyznaczaniu, ale także dużą pewność wypełnienia kursowego kryterium członkostwa w strefie euro i wyznaczenia kursu konwersji na tym samym poziomie co kurs centralny. I choć oficjalnie zarówno zainteresowane kraje, jak i EBC wskazują, że najwłaściwszym rozwiązaniem jest konwersja po kursie równowagi, to jednak pamiętać należy, że jest on szacowany różnymi metodami przy licznych założeniach wrażliwych na zastosowaną metodę, co daje pewną możliwość manewru przy wyborze ostatecznego poziomu kursu wymiany – bardziej odpowiedniego z punktu widzenia interesu danej gospodarki i uwzględniającego jej specyfikę. Tak więc wcześniejsza stabilizacja kursu walutowego względem euro daje swobodę wyboru poziomu kursu, ale co ważniejsze – pozwala również przetestować, czy gospodarka kraju jest przy nim w stanie rozwijać się i radzić sobie ze zjawiskami kryzysowymi w dłuższym czasie, a w razie czego skorygować go (szerzej por. Redo: w druku).

Potwierdza to przykład Grecji i Słowacji, w przypadku których płynny kurs walutowy utrudnił wybór kursu centralnego do euro i zmusił do jego administracyjnych korekt, co nasuwa uzasadnione wątpliwości odnośnie jego zgodności nie tylko z interesem samej gospodarki, ale i z kursem równowagi.

Zanim więc uda się uzyskać polityczny i być może także społeczny konsensus w sprawie wejścia Polski do strefy euro, należy jak najszybciej dokonać publicznej szerokiej analizy

konsekwencji niestabilności kursu złotego dla polskiej gospodarki, by uświadomić społeczeństwu dylemat związany z pożądanym z punktu widzenia interesu polskiej gospodarki poziomem kursu złotego do euro. Być może dyskusja ta pozwoli zrozumieć potrzebę stabilizacji kursu złotego, a w dalszej kolejności wprowadzenia go do mechanizmu stabilizacji kursów walutowych ERM II oraz przyjęcia euro. Według bowiem badania CBOS jesienią 2014 r. aż 80% Polaków obawiało się, że poziom kursu konwersji złotego na euro będzie dla nich niekorzystny (CBOS 2014: 13 i 17)³, co dowodzi, jak potrzebne jest upowszechnienie wiedzy w tym obszarze oraz publiczny merytoryczny i apolityczny dyskurs.

Słabszy kurs konwersji na euro

Ustalenie kursu konwersji na słabszym poziomie będzie oznaczać gorszy przelicznik wynagrodzeń Polaków, a także emerytur, rent i zasiłków, co będzie skutkowało ich słabszą siłą nabywczą, niż gdyby kurs ustalony został na mocniejszym poziomie, i gorszą zdolnością kredytową, a w efekcie niższym poziomem konsumpcji i sprzedaży. Wpłyne to także na subiektywne uczucie zadowolenia (lub nie) z procesu przejścia na euro, co dalej przekładać się będzie na ogólny poziom społecznej aprobaty dla polityki gospodarczej kraju i jej zdolność do przyszłych działań reformujących, do przemian.

Jednocześnie po wyrażeniu w euro mniejszy okaże się zasób oszczędności, należności i wszystkich innych aktywów trzymany dotychczas w złotówkach. Oznaczać to będzie m.in. mniejszą wartość przedsiębiorstw, niższą kapitalizację giełdy, niższą wartość posiadanego majątku, a więc i zabezpieczenia, czyli niższą wiarygodność i zdolność kredytową. Będzie to skutkowało mniejszą wartością polskiego rynku finansowego, a więc na zasadzie sprzężenia zwrotnego mniejszą jego atrakcyjnością i płynnością. Efektem tego będzie ograniczenie dostępu do kapitału i zapewne jego wyższy koszt, a w konsekwencji mniejsza ekspansja podmiotów gospodarczych.

Z drugiej jednak strony słabszy kurs wymiany sprawi, że ceny produktów na sklepowych półkach po przeliczeniu na euro będą niższe niż przy mocniejszym kursie konwersji. Niższe będą też nasze rachunki za prąd, telefon, czynsz, wynajem

³ Badanie przeprowadzono metodą wywiadów bezpośrednich wspomaganymi komputerowo w dniach 9–15 października 2014 r. na liczącej 919 osób reprezentatywnej próbie losowej dorosłych mieszkańców Polski.

czy inne kwotowo ustalone daniny jak np. opłaty za zarejestrowanie samochodu, wydanie prawa jazdy, dowodu osobistego czy mandaty.

Oznacza to także niższe koszty w przedsiębiorstwie z tytułu wynagrodzeń czy kosztów zakupu półproduktów – dzięki przeliczeniu ich po słabszym kursie. Powinno to przełożyć się w głównej mierze na poprawę zyskowności firm sprzedających na eksport, a zaopatrujących się u rodzimych producentów. Efektem tego powinna być poprawa konkurencyjności rodzimych przedsiębiorców i przyspieszenie tempa rozwoju gospodarczego, o ile pójdzie za tym wzrost działalności nastawionej na eksport i zbyt na niego. Należy w tym miejscu zauważyć, że powyższe rodzi ryzyko przegrzania koniunktury oraz że wpływ słabszego kursu konwersji na pobudzenie gospodarki ma charakter przejściowy – wygaśnie on tym szybciej, im szybciej nastąpi zjawisko dostosowywania się krajowych cen do zachodniego poziomu.

Słabszy kurs konwersji sprawi też, że wzrośnie ciężar importu w porównaniu z bardziej konkurencyjną cenowo rodzimą produkcją i przy gorszym przeliczniku naszych zasobów finansowych, co z jednej strony promować będzie rozwój rodzimych przedsiębiorstw (o ile będą w stanie dostarczyć konkurencyjny produkt), jednak oznaczać też będzie droższe zakupy tego, czego w Polsce nie ma lub nie wytwarza się, i co w dłuższej perspektywie będzie mieć negatywny wpływ na poziom innowacyjności polskiej gospodarki oraz jej konkurencyjność i tempo przyszłego rozwoju.

Droższy import wpłynie też negatywnie na zyskowność firm zaopatrujących się na rynkach zagranicznych, a sprzedających głównie w kraju (a więc i na ich ceny), co w połączeniu z mniejszą siłą nabywczą Polaków nie pozostanie obojętne dla wielkości zatrudnienia i poziomu wpływów podatkowych. A i tak już przecież słabszy kurs konwersji oznacza wprost mniejszą wartość publicznych dochodów, czyli ograniczenie wpływu polityki gospodarczej.

Słabszy kurs wymiany będzie tym samym oznaczać relatywny wzrost ciężaru importu surowców, które bezpośrednio lub pośrednio są składnikiem kosztów w praktycznie każdym przedsiębiorstwie, co ograniczy zyskowność działalności gospodarczej i dodatkowo pobudzi inflację kosztową, przyspieszając zjawisko dostosowywania się cen.

Pamiętać też należy, że wyższe ceny dóbr z importu oraz wytwarzanych przy udziale importowanych półproduktów będą się przenosić na krajowy poziom cen (inflacja importowana) i oznaczać wzrost inflacji, co przy braku własnej

polityki pieniężnej rodzi obawy o zdolność do utrzymania jej w ryzach lub w razie konieczności do tłumienia jej. Efektem tego będzie klasyczny problem nieadekwatności poziomu stóp procentowych EBC do potrzeb polskiej gospodarki i jego niemożności reagowania na szybszy wzrost cen w pojedynczym kraju. Z problemem tym od lat borykają się kraje południa strefy euro, gdzie niższe stopy EBC pobudziły inwestycje i konsumpcję na kredyt, przyspieszyły też jednak konwergencję cenową, ograniczając siłę nabywczą, a przez to poziom zamożności, co najbardziej boleśnie odczuwają biedniejsi obywatele. I choć można powiedzieć, że wyższe ceny dadzą większe wpływy z podatku VAT i akcyzy, czyli głównych źródeł budżetowych środków, to pamiętać trzeba, że to właśnie biedniejsza część społeczeństwa ma najwyższą skłonność do konsumpcji.

Słabszy kurs konwersji niesie jeszcze jeden bardzo istotny skutek – stanowi korzystniejszy przelicznik złotówkowych długów. Przy kredycie na 450 tys. zł i kursie wymiany 4,5 zł za euro kredytobiorca stałby się posiadaczem kredytu w wysokości 100 tys. euro, ale już przy mocniejszym kursie złotego na poziomie np. 3,5 zł za euro, kredyt urasta do kwoty prawie 129 tys. euro. Kurs konwersji na euro będzie mieć więc ogromny wpływ na ciężar długu wszystkich kredytobiorców w złotówkach, a więc jednocześnie na ich możliwości konsumpcyjne i inwestycyjne, zdolność obsługi posiadanego zadłużenia i zaciągania kolejnych, a więc na możliwości rozwojowe i poziom zamożności w przyszłości. Ma to więc także ogromne znaczenie dla sytuacji finansów publicznych w kraju, bowiem 65,5% długu publicznego w Polsce – czyli 542 mld zł na koniec 2014 r. – jest denominowane w złotych⁴. Przy powyższych przykładowych kursach daje to po przeliczeniu na euro różnicę aż 35 mld euro w poziomie długu publicznego (120 mld euro przy kursie 4,5 zł wobec 155 mld euro przy kursie 3,5 zł za euro).

A pamiętać trzeba, że zadłużenie sektora prywatnego jest w Polsce znacznie większe niż publicznego i na koniec 2013 r. wynosiło 1244,2 mld zł⁵. Wprawdzie nie należy ono do najwyższych, jednak stanowi istotny ciężar dla rozwijającej się gospodarki, zwłaszcza że ma ona przecież oprócz tego wysokie jak na kraje rozwijające się zadłużenie zagraniczne. Na koniec 2014 r. wynosiło ono 289,7 mld EUR, co stanowi 71%

⁴ Łączny dług publiczny wyniósł na koniec 2014 r. 827 mld zł (Ministerstwo Finansów 2015).

⁵ Zadłużenie niefinansowego sektora prywatnego (Eurostat.2015).

polskiego PKB (57% tego zadłużenia – czyli 165 mld EUR – to dług zagraniczny sektora prywatnego; Narodowy Bank Polski 2015a, Narodowy Bank Polski 2015b).

Mocniejszy kurs konwersji na euro

Z kolei mocniejszy kurs wymiany złotego na euro przekonałby na pierwszy rzut oka niejednego Polaka do wejścia do strefy euro. Dałby on bowiem wyższy poziom jego wynagrodzeń i oszczędności po przeliczeniu na euro, a więc większą siłę nabywczą i zdolność kredytową. Byłoby to więc szczególnie korzystne dla tych, którzy dopiero planują wziąć kredyt lub spłacają zobowiązania w obcej walucie. Jednak dla złotówkowych dłużników mocny kurs konwersji na euro oznaczałby gorszy przelicznik ich zobowiązań, co jest szczególnie ważne w przypadku krajów rozwijających się, gdzie rozwój gospodarczy jest silnie uzależniony od kredytu, którego dostępność jest ograniczona, a koszty względnie wysokie.

Pamiętać należy, że mocniejszy kurs konwersji da wprawdzie większą siłę nabywczą wynagrodzeń Polaków, to jednak szybko ona stopnieje w związku z wyższym poziomem cen czy codziennych rachunków i opłat, w wyniku mocniejszego ich przelicznika na euro.

Mocniejszy kurs wymiany spowoduje też obniżenie konkurencyjności gospodarki, gdyż ceny polskich produktów po przeliczeniu na euro będą wyższe. Efektem tego będzie zapewne spadek eksportu, ale i sprzedaży na rodzimym rynku, gdyż mocniejszy kurs sprawi dodatkowo, że produkty importowane staną się bardziej konkurencyjne. Mniejszy eksport i wyższy import kosztem rodzimej produkcji na rynek wewnętrzny skutkować będą niższym wzrostem gospodarczym, wyższym bezrobociem, mniejszymi wpływami podatkowymi czy wolniejszym tempem zbliżania do gospodarek strefy euro (realnej konwergencji). A zjawiska te potęgować będzie słabsza konkurencyjność krajowej produkcji ograniczana dodatkowo przez wysokie koszty (m.in. wynagrodzeń) – wyższe niż przy słabszym kursie konwersji.

Z drugiej strony silniejszy kurs wymiany zwiększy wartość wszystkich aktywów denominowanych w złotych, a więc zdolność kredytową podmiotów gospodarczych, co powinno przełożyć się na wzrost ekspansji gospodarczej, zwłaszcza że po wejściu do strefy euro redukcji ulegnie poziom oprocentowania kredytów. Zwiększy to więc również możliwości ekspansji poza granicami kraju i zdobywania nowych rynków zbytu, co powinno w przyszłości skutkować większą

współzależnością gospodarczą, a więc i zbliżaniem struktur gospodarczych z krajami Europy Zachodniej i lepszą synchronizacją cyklu koniunkturalnego, co dodatkowo zwiększy korzyści i ograniczy zagrożenia związane z członkostwem w strefie euro.

Efektom przeliczenia wartości aktywów po mocniejszym kursie wymiany powinna być także poprawa atrakcyjności polskiego rynku finansowego i pobudzenie jego rozwoju, czego skutkiem powinno być w przyszłości zwiększenie ilości kapitału na polskim rynku, czyli jego kosztu i dostępności.

I mimo że ucierpi na tym konkurencyjność polskiej gospodarki oraz zyskowność produkcji na eksport, mocniejszy kurs konwersji podniósłby w Polsce poziom wynagrodzeń, dzięki czemu Polacy mieliby szanse zbliżyć się zarobkami do pracowników w sąsiednich krajach Europy Środkowo-Wschodniej. Powszechnie bowiem wiadomo, że wynagrodzenia w Polsce należą do najniższych w regionie. Byłaby to więc okazja do otrzymywania wyższych pensji, ale także dzięki presji konkurencji z zagranicy bodziec do racjonalizacji kosztów w przedsiębiorstwach, wzrostu poziomu innowacyjności i poprawy wydajności z pełnym spektrum pozytywnych konsekwencji dla przyszłego rozwoju gospodarczego.

Kurs konwersji a efekt cenowych zaokrągleń

Trzeba też mieć świadomość, że poziom kursu wymiany złotego na euro będzie mieć silniejszy bądź słabszy wpływ na zjawisko zaokrąglania cen do takich z psychologiczną końcówką „99”. Mimo monitorowania cen najczęściej nabywanych produktów i usług oferowanych w najpopularniejszych punktach sprzedaży jeszcze przed wprowadzeniem euro oraz obowiązkowego stosunkowo długiego okresu podawania cen w dwóch walutach, wiadomo, że w obecnych krajach strefy euro ceny prędej czy później były zaokrąglane – najczęściej w górę. Z tego też punktu widzenia korzystniejszy byłby więc „okrągły” kurs konwersji na euro np. 4 zł za euro, który nie będzie aż tak mocno prowokować do zawyżania cen. Produkt za 199,99 zł, będzie najprawdopodobniej kosztować 49,99 euro.

W związku z powyższym najgorszym rozwiązaniem kurs będzie odrobinę słabszy od „okrągłego” – np. na poziomie 4,17 zł za euro. Przy nim powyższy produkt powinien kosztować 47,96 euro, ale zapewne po okresie kontrolnym jego cena podskoczy do 49,99 euro.

I choć efekt ten będzie zapewne krótkotrwały, to ma on silne znaczenie społeczne ze względu na odczuwanie inflacji i w rezultacie na

postrzeganie euro (Narodowy Bank Polski 2012: 170–171).

Zakończenie

Niestety nie istnieje coś takiego jak optymalny kurs walutowy dla danej gospodarki. Działa tu klasyczna zasada, że punkt widzenia różni się w zależności od specyfiki sytuacji podmiotu, a niestety interesy niektórych stron wzajemnie się wykluczają. Bez względu więc na to, na jakim poziomie zostanie ostatecznie ustalony kurs konwersji złotego na euro, znajdą się mniej lub bardziej niezadowoleni z jego wysokości, tak jak miało to miejsce w przypadku wszystkich obecnych członków strefy euro. To oczywista konsekwencja faktu, że dla niektórych (np. eksporterów) korzystniejszy jest słabszy kurs własnej waluty, a dla innych mocniejszy – np. konsumentów dóbr importowanych. Okazuje się jednak, że sprzeczne interesy mają i pojedyncze podmioty – sam Kowalski wolałby, by jego wynagrodzenie przeliczono po mocniejszym kursie, ale już jego złotówkowy kredyt mieszkaniowy po słabszym. Dodatkowo złotówkowi dłużnicy, którzy mają relatywnie niewielkie zadłużenie i/lub kończą spłatę zobowiązań, będą raczej zwolennikami silniejszego kursu wymiany i wyższych pensji w euro, mimo gorszego przelicznika dla pozostałej części ich długu. Podobnego zdania będą kredytobiorcy w walutach obcych. Ich zadłużenie nie będzie konwertowane na euro, więc bardziej będzie się dla nich liczyć siła ich dochodów. Natomiast silnie zadłużeni kredytobiorcy w złotówkach będą zapewne zainteresowani słabszym poziomem kursu konwersji. Dlatego tak ważne jest przeprowadzenie analizy specyfiki polskiej gospodarki i dokonanie wyboru na zasadzie mniejszego zła. Należy sprawdzić, do jakiego poziomu kursu złotego względem euro polska gospodarka zachowa konkurencyjność, ale jednocześnie ceny importu – zwłaszcza surowców – oraz ciężar obsługi i spłaty zobowiązań, nie spowodują nadmiernego wzrostu kosztów i spadku konsumpcji oraz inwestycji. Każda gospodarka jest inna – jest na innym etapie rozwoju gospodarczego, ma inne priorytety i stosuje różne narzędzia polityki gospodarczej, ma odmienną strukturę produkcji i eksportu, charakteryzuje się innym poziomem konkurencyjności, stopniem otwarcia gospodarki, uzależnienia od importu oraz zewnętrznych źródeł finansowania, czy też ma inny poziom zadłużenia i jego strukturę. Dlatego każda gospodarka ma inny poziom wrażliwości na mniej lub bardziej przeszacowany lub niedoszacowany kurs

konwersji na euro. Konieczna jest więc edukacja i publiczna merytoryczna debata zarówno nad skutkami aprecjacji i deprecjacji złotego, ale jednocześnie konsekwencjami jego niestabilności. Być może pozwoli ona rozwiać pewne obawy i ograniczyć opór przed zmianami nie tylko odnośnie samego reżimu kursowego w Polsce, ale i przejścia na euro.

Trzeba mieć bowiem świadomość, że wyważenie argumentów i podjęcie decyzji o wsparciu czyjegokolwiek interesu jest w przypadku polskiej gospodarki szczególnie trudne. Polska jest wciąż gospodarką rozwijającą się, która próbuje nadganiać dystans dzielący ją od krajów Zachodnich, więc wspieranie konkurencyjności wydaje się być kluczowe. Jednak gdy uwzględnimy zapotrzebowanie na zewnętrzne źródła finansowania i wprowadzie nie najwyższe, ale mimo to wysokie i dynamicznie rosnące zadłużenie zarówno w złotówkach, jak i w walutach obcych, kwestia wyboru kursu kompromisu staje się wyjątkowo trudna.

Doświadczenia dotychczasowych członków strefy euro pozwalają ponadto wysunąć wniosek, że wcześniejsza silna stabilizacja kursu walutowego przed ewentualnym przystąpieniem w przyszłości do mechanizmu ERM II, a potem być może także i do strefy euro, daje poza oczywistym wzrostem stabilności funkcjonowania, a dzięki temu – poprawą konkurencyjności gospodarczej, wiele innych korzyści. Chodzi tu przede wszystkim o swobodę i niezależność przy wyborze kursu na takim poziomie, który będzie bardziej adekwatny do specyfiki polskiej gospodarki, o sposobność przetestowania innego reżimu kursowego i sprawdzenia, czy wybrany poziom kursu pozwala gospodarce w dłuższym czasie rozwijać się i radzić sobie ze zjawiskami kryzysowymi; oraz, w razie konieczności, o możliwość korekty jego wysokości. Rozwiązanie takie pozwoliłoby zrozumieć, jak duże zalety daje stabilność kursu walutowego na wspólnym rynku UE i być może przekonało niektórych do członkostwa w strefie euro. Jednocześnie zapobiegłoby ono ustaleniu kursu centralnego przez administrację UE na poziomie niewłaściwym z punktu widzenia interesu polskiej gospodarki oraz ewentualnym jego korektom przed wyznaczeniem ostatecznego kursu konwersji. Ułatwiłoby to więc wybór poziomu kursu oraz zapobiegło aprecjacji w mechanizmie ERM II, która jest naturalnym zjawiskiem w okresie tuż przed wprowadzeniem euro i może doprowadzić do rewaluacji kursu centralnego, a następnie kursu konwersji, a co naturalnie uderzyłoby w konkurencyjność polskiej gospodarki.

Bibliografia

CBOS (2014), Centrum Badań Opinii Społecznej, *Narastanie obaw związanych z wprowadzeniem euro*, Komunikat z badań CBOS Nr 151/2014, Warszawa, listopad 2014 (cbos.pl – data pobrania 20.04.2015).

Commission of the European Communities (2000), *Convergence Report 2000 (prepared in accordance with Article 122(2) of the Treaty)*, Brussels, 3 May.

Council Regulation (EC) No 1478/2000 of 19 June 2000 amending Regulation (EC) No 2866/98 on the conversion rates between the euro and the currencies of the Member States adopting the euro (OJ L 167, 7.7.2000, p. 1-1).

Council Regulation (EC) No 2866/98 of 31 December 1998 on the conversion rates between the euro and the currencies of the Member States adopting the euro (OJ L 359, 31.12.98, p. 1-1).

Council Regulation (EC) No 1086/2006 of 11 July 2006 amending Regulation (EC) No 2866/98 on the conversion rates between the euro and the currencies of the Member States adopting the euro (OJ L 195, 15.7.2006, p. 1-1).

Council Regulation (EC) No 1103/97 of 17 June 1997 on certain provisions relating to the introduction of the euro (Official Journal L 162 of 19.06.1997).

Council Regulation (EC) No 1134/2007 of 10 July 2007 amending Regulation (EC) No 2866/98 as regards the conversion rate to the euro for Malta (OJ L 256, 2.10.2007, p. 1-1).

Council Regulation (EC) No 1135/2007 of 10 July 2007 amending Regulation (EC) No 2866/98 as regards the conversion rate to the euro for Cyprus (OJ L 256, 2.10.2007, p. 2-2).

Council Regulation (EC) No 694/2008 of 8 July 2008 amending Regulation (EC) No 2866/98 as regards the conversion rate to the euro for Slovakia (OJ L 195, 24.7.2008, p. 3-3).

Council Regulation (EU) No 671/2010 of 13 July 2010 amending Regulation (EC) No 2866/98 as regards the conversion rate to the euro for Estonia (OJ L 196, 28.7.2010, p. 4-4).

Council Regulation (EU) No 851/2014 of 23 July 2014 amending Regulation (EC) No 2866/98 as regards the conversion rate to the euro for Lithuania (OJ L 233, 6.8.2014, p. 21-21).

Council Regulation (EU) No 870/2013 of 9 July 2013 amending Regulation (EC) No 2866/98 as regards the conversion rate to the euro for Latvia (OJ L 243, 12.9.2013, p. 1-1).

Danmarks Nationalbank (2014), *Foreign-Exchange-Rate Policy and ERM 2*, 13 March 2014 (www.nationalbanken.dk – data pobrania 12.04.2015).

European Central Bank (2000), *Convergence Report 2000*.

European Central Bank (2008b), *Joint communiqué on the Slovak koruna*, Press Release, 28 May 2008 (www.ecb.europa.eu – data pobrania 28 kwietnia 2015).

European Commission (2006), *2006 Convergence Report on Slovenia (prepared in accordance with Article 122(2) of the Treaty at the request of Slovenia)*, European Economy, Special Report No 2/2006, May.

European Monetary Institute (1998), *Convergence Report*, March.

Europejski Bank Centralny (2006a), *Raport o konwergencji*, maj.

Europejski Bank Centralny (2006b), *Raport o konwergencji*, grudzień.

Europejski Bank Centralny (2007), *Raport o konwergencji*, maj.

Europejski Bank Centralny (2008a), *Raport o konwergencji*, maj.

Europejski Bank Centralny (2010), *Raport o konwergencji*, maj.

Europejski Bank Centralny (2012), *Raport o konwergencji*, maj.

Europejski Bank Centralny (2014), *Raport o konwergencji*, maj.

Eurostat (2015), *Private sector (non-financial) debt, consolidated – million units of national currency* (<http://ec.europa.eu/eurostat/web/main/home> – data pobrania 24.04.2015).

International Monetary Fund (1999–2004), *Annual Report*, wydania z lat 1999–2004.

International Monetary Fund (2005), *Cyprus: Selected Issues and Statistical Appendix*, IMF Country Report No. 05/106, March.

Ministerstwo Finansów (2005), *Integracja Polski ze strefą euro: uwarunkowania członkostwa i strategia zarządzania procesem*, Warszawa, sierpień.

Ministerstwo Finansów (2015), *Zadłużenie Sektora Finansów Publicznych IV kw/2014*, Warszawa, 31 marca (www.finance.mf.gov.pl – data pobrania 24.04.2015).

Narodowy Bank Polski (2012), *Raport na temat pełnego uczestnictwa Rzeczypospolitej Polskiej w trzecim etapie unii gospodarczej i walutowej*, Warszawa.

Narodowy Bank Polski (2015a), *Zadłużenie zagraniczne Polski – dane roczne* (www.nbp.pl – data pobrania 14.04.2015).

Narodowy Bank Polski (2015b), *Informacja wstępna*, Nr 2,.

Redo M. [w druku], *Członkostwo w mechanizmie kursowym ERM II alternatywą dla niepopularnego wśród Polaków wprowadzenia euro*, „Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej we Wrocławiu”.

Resolution of the European Council (1997) on the establishment of an exchange-rate mechanism in the third stage of economic and monetary union, Amsterdam, 16 June 1997 (97/C 236/03, Official Journal of the European Communities No C 236/5).

TFUE (2012), *Wersja skonsolidowana Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej* (Dz. Urz. UE z 26 października 2012, C326).

The role of conversion rate level to the euro and a central rate against the euro in ERM II for the economy of Poland

Abstract

The aim of the study is to explain the differences between the conversion rate to the euro and a central rate against the euro in ERM II (European Exchange Rate Mechanism II), as well as the consequences of setting the conversion rate at different level. It also points to the conclusion from the experience of current members of the Eurozone in determining the central rate in ERM II and the conversion rate to the euro. The article is of educational nature because there is little studies in Polish literature which substantively treats the issue of the effects of adopting the euro depending on the level of conversion rate, and because public discussion about entering the Eurozone conducted in Poland is usually of political character.

Keywords: exchange rate, currency appreciation and depreciation, exchange rate regime, exchange rate stabilization system, monetary union