

Dr Cezary Wójcik¹

Co dalej z euro? Czyli o podstawach dobrej strategii integracji.

Zgodnie z informacją Rządu plan przyjęcia euro w 2012 jest nieaktualny. Oznacza to, że wspólna waluta będzie mogła znaleźć się w portfelach Polaków najwcześniej w roku 2015, bo dopiero w roku 2011 może pojawić się szansa przeprowadzenia niezbędnych zmian w Konstytucji. W praktyce może się to stać jeszcze później, chociażby z powodów formalnych, na przykład gdyby w życie wszedł Traktat z Lisbony.

Niezależnie jednak od ostatecznej daty dezaktualizacja oficjalnego harmonogramu wymaga ponownego zdefiniowania strategii integracji. Projektując jej ramy warto rozważyć trzy kwestie: jakie są atrybuty dobrej strategii?; jakie działania w zakresie polityki gospodarczej powinny stanowić priorytet w pakiecie reform związanych z euro?; jak dopasować tempo integracji do tempem wdrażania reform?

W odniesieniu do pierwszej kwestii doświadczenia krajów strefy euro wskazują, że o skuteczności strategii decydują trzy elementy.

Po pierwsze strategia powinna być wiarygodna. Wiarygodność stabilizuje oczekiwania rynków i ułatwia wypełnienie kryteriów konwergencji. Im wyższy jej stopień tym bardziej zmiany parametrów agregatów makroekonomicznych sprzyjać będą wyznaczonej ścieżce dojścia do wspólnej waluty. Np. zwiększenie pewności dotrzymania przyjętej daty wprowadzenia euro sprzyjać będzie obniżeniu stóp procentowych, co z kolei obniży koszty obsługi długu i korzystnie wpłynie na możliwość spełnienia kryterium fiskalnego. Z kolei obniżenie ryzyka wypełnienia kryterium fiskalnego sprzyjać będzie spadkowi zmienności kursu w ERMII, ułatwiając tym samym wypełnienie kryterium kursowego. Wiarygodność buduje się poprzez konsekwencję i determinację w realizacji przyjętych planów oraz wysoki stopień konsensu społeczno-politycznego wokół przyjęcia euro i dobre współdziałanie władz gospodarczych.

Po drugie powinna być przejrzysta. To wymaga, aby strategia była ogłoszona z wyprzedzeniem, a jej realizacja następowała w oparciu o otwarte konsultacje z kluczowymi partnerami. Przejrzystość jest istotna dla płynnego przygotowania sektora prywatnego i publicznego do przyjęcia euro. Wprowadzenie euro wymaga bowiem szeregu działań techniczno-organizacyjnych w zakresie księgowości, informatyki, prawa itp. Wczesne ogłoszenie planów integracji pozwoli działania te przeprowadzić sprawnie co zminimalizuje koszty tej operacji. Przejrzystość łączy się z wiarygodnością przy najbardziej przejrzystym programie przedsiębiorstwa i instytucje nie będą chciały ponosić kosztów dostosowań jeśli nie będą miały pewności, że euro zostanie wprowadzone w deklarowanym terminie.

Po trzecie powinna być kompleksowa. Kompleksowość polega na tym, żeby przyjęcie euro nie ograniczyło się do „zmiany koloru pieniądza”, procesów technicznych i organizacyjnych, ale było częścią szerszego pakietu reform, dostosowujących gospodarkę do funkcjonowania w ramach strefy euro. Podczas, gdy przejrzystość i wiarygodność mają istotne znaczenie dla

¹ Autor jest pracownikiem INE PAN i SGH. Był Dyrektorem Biura ds. Integracji ze Strefą Euro (2007-2008), członkiem Rady Makroekonomicznej i doradcą Ministra Finansów (2004-2006). Wcześniej pracował też w Europejskim Banku Centralnym, Narodowym Banku Austrii i Wiedeńskim Instytucie Międzynarodowych Studiów Porównawczych.

samego procesu „dojścia” do euro, kompleksowość stanowi najważniejszy element pozwalający na maksymalizację długookresowych korzyści i minimalizację ryzyk uczestnictwa w strefie euro. W tym sensie wydaje się też elementem najważniejszym.

Kompleksowość łączy się z drugą kwestią – jakie działania powinny stanowić priorytet w pakiecie reform związanych z przyjęciem euro? Uwzględniając doświadczenia obecnych członków strefy euro, jak i lekcje płynące z obecnego kryzysu, można wymienić trzy obszary zadań.

Po pierwsze, zapewnienie takiego stanu finansów publicznych, który umożliwiłby antycykliczność polityki fiskalnej. Chodzi tutaj nie tylko o osiągnięcie salda strukturalnego finansów publicznych zapewniającego niezbędny margines bezpieczeństwa, pozwalający na działanie automatycznych stabilizatorów koniunktury, bez przekroczenia przez deficyt wartości referencyjnej. Ważne jest także to, aby wzmocnić proces budżetowania w taki sposób, aby warunki te były zachowane nie tylko w momencie przyjęcia euro, ale w trakcie uczestnictwa w strefie euro. Mogłoby to być osiągnięte zarówno poprzez zmianę niektórych procedur budżetowych (np.: wzmacniających rolę Ministra Finansów), jak i wprowadzenie reguły wydatkowej. Jak pokazują badania, tego typu zmiany mogą stanowić skuteczne narzędzie zapobiegające procykliczności dyskrecjonalnej polityki fiskalnej. Jest to ważne także w kontekście absorpcji funduszy europejskich, gdyż reguła wydatkowa może zapobiegać sytuacji, w której procykliczne zacieśnienie polityki fiskalnej w warunkach spowolnienia gospodarczego dotyczy w pierwszej kolejności wydatków inwestycyjnych.

Po drugie, poprawa otoczenia biznesu i ograniczenie barier inwestycyjnych, zarówno w sektorze prywatnym jak i publicznym. Bariery te są znaczne. Niemal wszystkie badania porównawcze wskazują na występowanie istotnych barier inwestycyjnych w Polsce. Polska wypada na ogół gorzej od krajów regionu, jak i członków strefy euro, i – co gorsza – dysparytet ten rośnie z roku na rok. Bez wchodzenia w szczegóły teoretyczne, zmiany w zakresie otoczenia biznesu pozwoliłyby na maksymalizację głównych korzyści z przyjęcia euro – możliwość importu oszczędności i spadku stopy procentowej.

Po trzecie, wzmocnienie i przeformułowanie nadzoru nad rynkami finansowymi z tzw. podejścia „mikro” na podejście „makro”, czyli takiego w którym wykracza się poza szacowanie indywidualnego ryzyka dla poszczególnych instytucji i uwzględnia się ryzyko systemowe w skali makroekonomicznej (tzw. *macroprudential supervision*). Wymagałoby to też silniejszego uwzględnienia tych czynników w polityce pieniężnej, co być może byłoby argumentem za przeniesieniem odpowiedzialności za część nadzoru do banku centralnego. Niezależnie od konkretnych rozwiązań, działania w tym zakresie byłyby istotne dla ograniczenia ryzyka pojawienia się cyklu „boomu i załamania”, który miał miejsce po przyjęciu euro w niektórych krajach doganiających, podobnych do Polski.

Można oczywiście się spierać co do konkretnych rozwiązań, ale dotychczasowe doświadczenia praktyczne i wiedza teoretyczna nie pozostawiają wątpliwości: **dobra strategia integracji nie może się ograniczać do spraw technicznych i organizacyjnych, być kalendarium zdarzeń związanych z procedurą przystępowania i rachunkowego spełniania kryteriów z Maastricht**. Dobra strategia może i powinna być spójna z bieżącymi i długofalowymi celami gospodarczymi. Oczywiście sprawy techniczne i organizacyjne są ważne, ale powinny one stanowić tło dla głównych działań w polityce gospodarczej, tym bardziej, że ich realizacja rozpoczyna się na ogół dopiero wraz z przyłączeniem waluty kraju do systemu ERMII. Tym niemniej niektóre z nich warto oczywiście inicjować wcześniej. W polskich warunkach szczególnie istotne jest na przykład doprecyzowanie regulacji związanych z procedurami przystąpienia do ERMII i strefy euro. Po stronie unijnej wszystko jest precyzyjnie unormowane, często ze wskazaniem dni i godzin. W przypadku Polski mamy

tylko ogólne i niejasne zapisy ustawy o NBP. Np. nie wiadomo dokładnie jak realizowane będą uprawnienia RPP w momencie formułowania wniosku o włączenie do ERMII.

Sposób realizacji strategii łączy się też z trzecią kwestią: jak dopasować tempo integracji z tempem wdrażania reform?

Często uważa się, że stoimy przed następującą alternatywą – albo „najpierw reformy, potem euro” (przeciwnicy euro), albo „najpierw euro, potem reformy” (zwolennicy euro). Alternatywa ta nie jest jednak właściwa – oba rozwiązania nie są optymalne. Przyjęcie euro bez odpowiedniego przygotowania może ograniczać skalę korzyści z uczestnictwa w strefie euro. Natomiast oczekiwanie na pełną implementację reform może oznaczać odłożenie integracji na wiele lat. W istocie jednak oba cele się nie wykluczają. Można i należy realizować je jednocześnie, gdyż występuje pomiędzy nimi pozytywne sprzężenie zwrotne – proces akcesji do strefy euro może być katalizatorem niezbędnych działań, które inaczej byłoby trudno podjąć. Proces przyjęcia euro może ułatwić wybór priorytetów, jak i akumulację niezbędnego zasobu kapitału politycznego do ich realizacji. Jest to jedna z istotnych korzyści integracji ze strefą euro, po którą warto by sięgnąć.

Najbliższą okazją mogłyby stać się przygotowania do budżetu na nowy rok, w ramach których Rząd mógłby przedstawić ścieżkę powrotu do średniookresowego celu polityki fiskalnej wraz z propozycją tzw. *fiscal responsibility law*, wzmacniającego instytucje budżetowania w Polsce. Miałoby to pozytywny wpływ na stabilizację oczekiwań rynków finansowych co do długookresowej stabilności polskich finansów, przygotowując jednocześnie kraj do uczestnictwa w unii walutowej. Plan stabilizacji fiskalnej mógłby zostać wsparty przedstawieniem harmonogramu działań w zakresie polityki gospodarczej. Zaproponowany w tym artykule pakiet, mógłby - jak sądzę - wzmocnić zdolność Polski do efektywnego funkcjonowania w strefie euro. Ograniczenie barier inwestycyjnych zapewni, że napływający kapitał w większym stopniu przełoży się na wzrost inwestycji krajowych i nie zostanie „przejezdony”. Antycykliczna polityka fiskalna będzie stabilizować popyt konsumpcyjny w reakcji na zmiany koniunktury, w tym na szoki asymetryczne. A zreformowany nadzór przyczyni się do tego, że rynki finansowe i sektor bankowy nie będą nadmiernie dolewać oliwy do ognia w sytuacji przegrzewania koniunktury. Strategia integracji musiałaby też oczywiście zwierać wiarygodną ścieżkę spełnienia kryteriów z Maastricht, a więc i zaktualizowaną perspektywę czasową przyjęcia euro. Aby ponownie nie narażać się na utratę wiarygodności należałoby unikać podawania nowego „twardego” terminu do momentu osiągnięcia pewności że będzie on mógł zostać dotrzymany, chociaż sam cel i wola przyjęcia euro powinny być potwierdzone i wzmocnione, najlepiej konkretnymi działaniami. Niezależnie od ostatecznej daty przystąpienia, dobrze byłoby, aby tak plany w sprawie euro były przygotowywane przy współudziale partnerów społecznych (co pozwoliłoby na jej wzmocnienie i zbudowanie wokół niej konsensusu społecznego), a także skonsultowane z RPP, a następnie uwzględnione w strategii polityki pieniężnej na najbliższe lata.