



NBP

Narodowy Bank Polski

# RAPORT

NA TEMAT

PEŁNEGO UCZESTNICTWA  
RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ  
W TRZECIM ETAPIE  
UNII GOSPODARCZEJ  
I WALUTOWEJ

# Struktura Raportu

- Rozdział 1. Wspólna europejska waluta
- Rozdział 2. Polska – warunki wyjściowe
- Rozdział 3. Korzyści i szanse
- Rozdział 4. Koszty i zagrożenia
- Rozdział 5. Mechanizmy absorpcji wstrząsów
- Suplement: Kryzys finansowy i gospodarczy a integracja Polski ze strefą euro

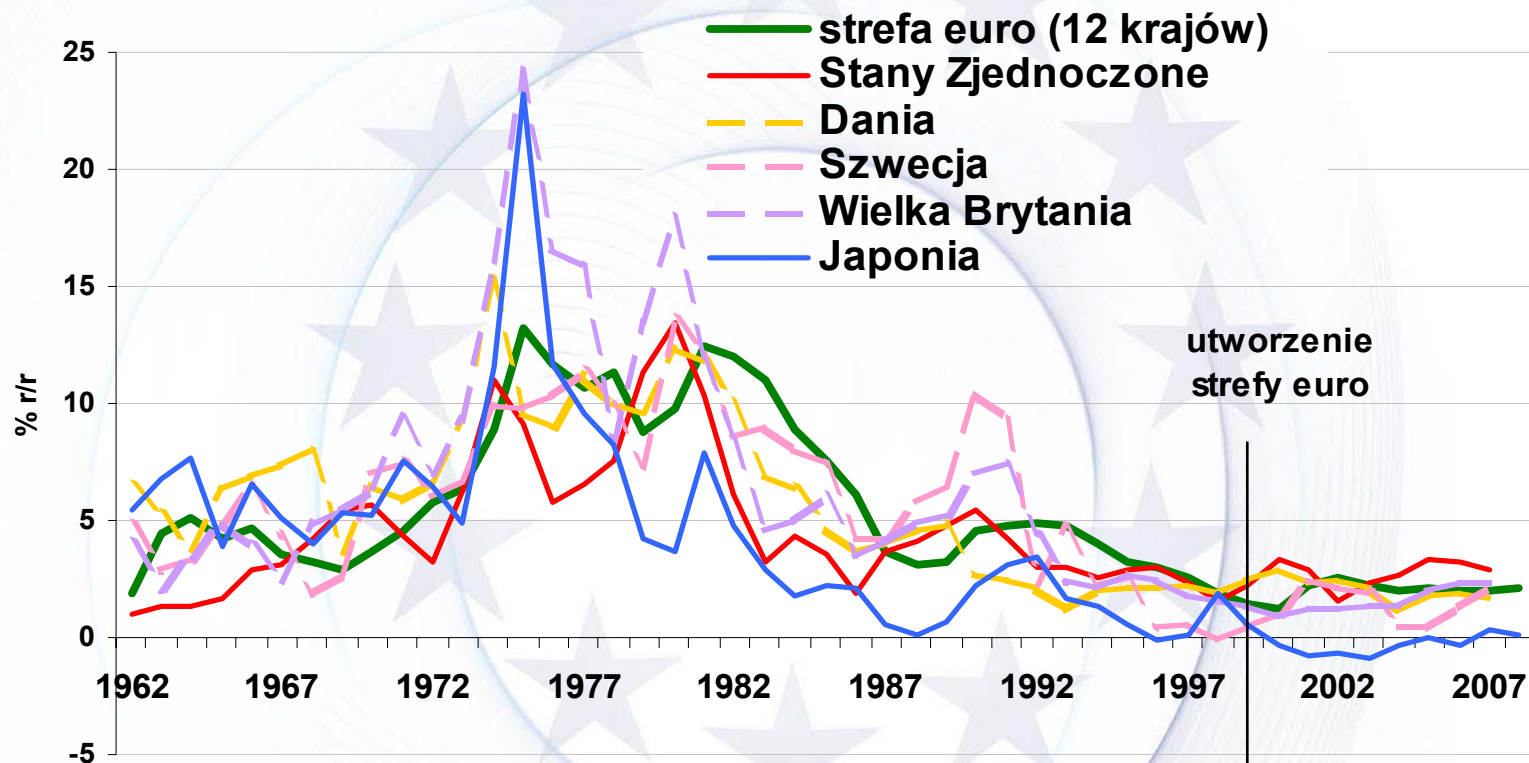
# Wspólna europejska waluta

- Euro jest drugą pod względem znaczenia walutą międzynarodową na świecie.
- Euro było jednym z czynników integracji rynków finansowych.
- Euro przyczyniło się do kreacji handlu (ok.5-15%) i inwestycji (BIZ ok.15%) wewnątrz i na zewnątrz strefy euro (największy eksporter świata).
- Kraje UE czerpią korzyści z sąsiedztwa strefy euro.



# Ocena funkcjonowania strefy euro

## Stopy inflacji

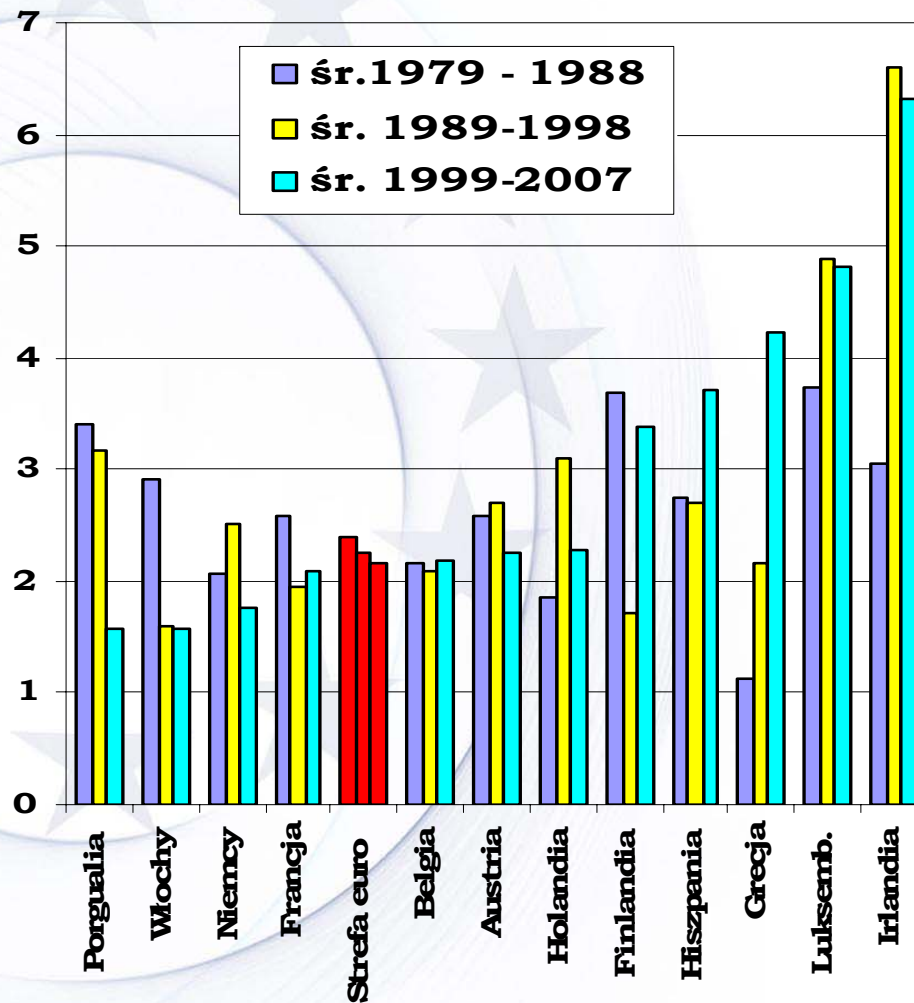
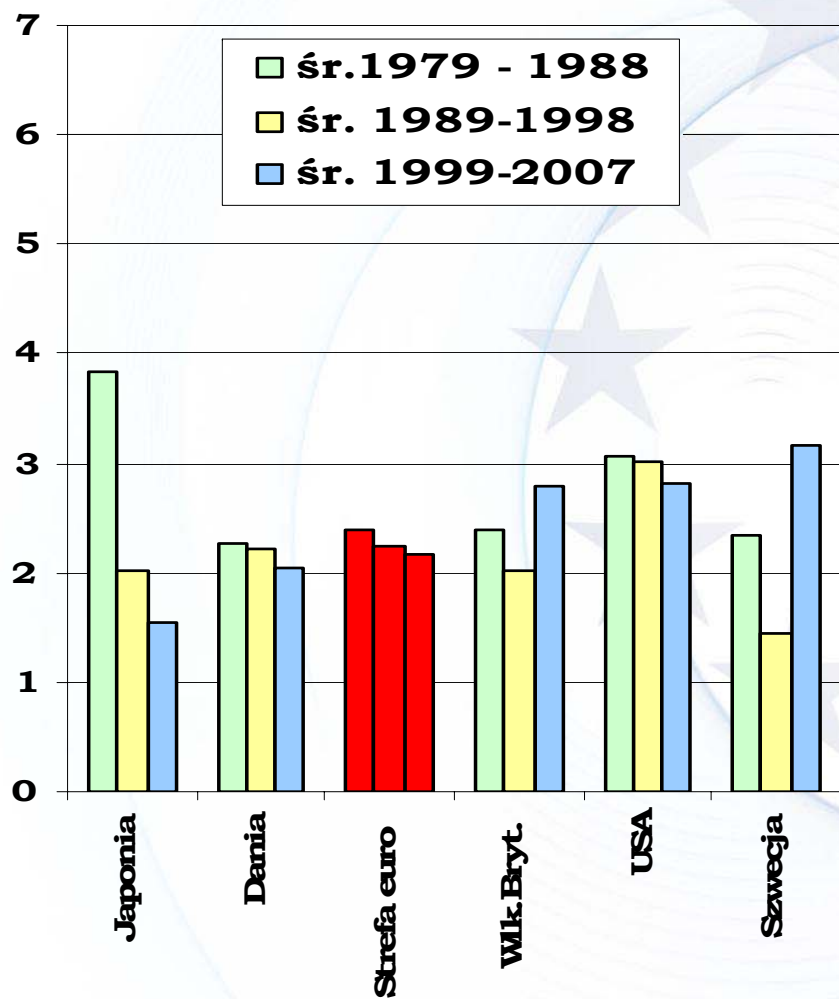


- Wzrost stabilności cen i finansów publicznych.
- Wzrost stabilności makroekonomicznej i wiarygodności.

## Ocena funkcjonowania strefy euro

- Dywergencje fiskalne i inflacyjne wewnątrz strefy euro.
- Duże zróżnicowanie wielkości sald na rachunkach obrotów bieżących.
- Wyhamowanie reform strukturalnych w niektórych krajach (brak znaczących różnic w rentowności obligacji rządowych do 2007 r.)
- Słabości wynikające z jakości czynników wytwórczych oraz sztywności strukturalnych, utrudniających efektywne wykorzystanie zasobów.

# Tempo zmian PKB





# **Warunki wyjściowe polskiej gospodarki**

**Stopień konwergencji  
nominalnej i realnej**

**Opinie społeczne**

## **Aktualny stan integracji Polski ze strefą euro**

- Polska jest członkiem Unii Gospodarczej i Walutowej z derogacją.
- Na mocy Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską Polska zobowiązana jest do spełnienia wszystkich kryteriów konwergencji i przyjęcia euro w przyszłości.

### **Stopień wypełnienia przez Polskę kryteriów konwergencji**

- Polska spełnia (grudzień 2008):
  - kryterium fiskalne
  - kryterium długoterminowych stóp procentowych
- Polska nie spełnia (grudzień 2008):
  - kryterium stabilności cen
  - kryterium kursowego
  - kryterium konwergencji prawnej



## Stopień realnej konwergencji

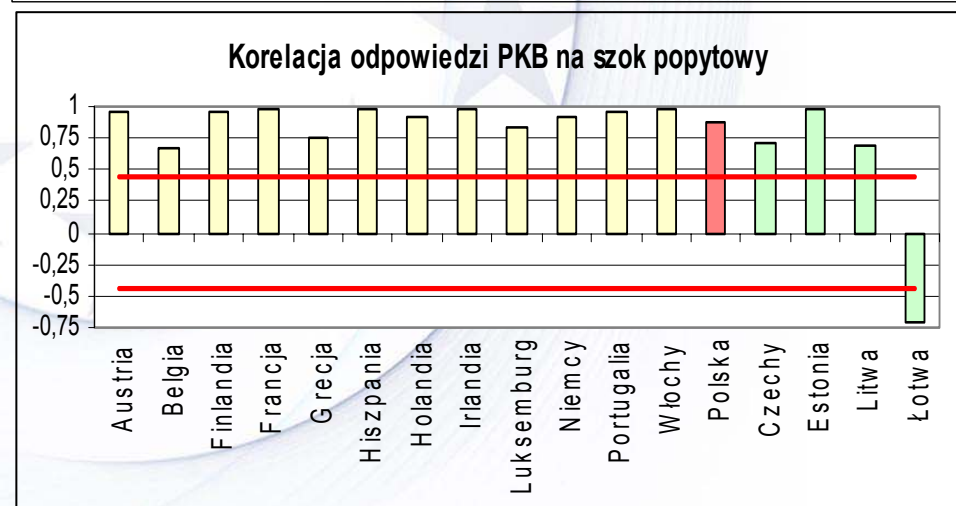
- Osiągnięty stopień konwergencji realnej może wpływać na skalę kosztów i korzyści związanych z przyjęciem euro.
- Szczególnie duże znaczenie mają **podobieństwo struktur gospodarczych** oraz **stopień synchronizacji cykli koniunkturalnych**.
- Wysoki stopień realnej konwergencji zmniejsza ryzyko wystąpienia szoków asymetrycznych.
- Wysoki stopień synchronizacji cykli zmniejsza ryzyko nieadekwatności polityki pieniężnej EBC.

## **Struktura wymiany handlowej raz stopień dywersyfikacji eksportu**

- Polska charakteryzuje się odmienną (w porównaniu ze strefą euro) zarówno strukturą produkcji i konsumpcji, jak i strukturą eksportu.
- Stopień dywersyfikacji eksportu jest relatywnie wysoki - skutki ewentualnych szoków asymetrycznych dla polskiego eksportu mogą być słabsze.
- Szybko rośnie udział handlu wewnątrzgałęziowego w wymianie handlowej Polski.

# Synchronizacja cykli koniunkturalnych – wyniki badań

- Niejednoznaczne wyniki badań. Na ogół Polska okazuje się dobrze zsynchronizowana ze strefą euro na tle państw członkowskich.
- Wyższa niż w strefie euro amplituda wahań koniunkturalnych.
- Duża asymetryczność dotychczasowych szoków dotyczących Polskę i strefę euro.
- Odpowiedzi polskiej gospodarki na szoki są podobne do odpowiedzi gospodarek państw członkowskich strefy euro.



Źródło: opracowanie NBP.

## Euro w świadomości społeczeństwa

Polacy dostrzegają korzyści z wprowadzenia euro raczej dla gospodarki (53%) niż dla obywateli (47%).

- 83% Polaków obawia się wzrostu cen, a 84% oszustw i nadużyć (Eurobarometr 2008).
- Niski poziom poinformowania o euro: 66% Polaków czuje, że nie są dobrze poinformowani o europejskiej walucie.



## Korzyści bezpośrednie

- ujawniają się szybko i kumulują się w czasie
  - są do pewnego stopnia policzalne
- mogą prowadzić do efektów pośrednich

Redukcja ryzyka kursowego  
i kosztów transakcyjnych

Obniżka stóp procentowych

## Korzyści pośrednie

- mają charakter potencjalny
- należy je traktować w kategorii szans
- są trudne do oszacowania

Wzrost  
stabilności  
i wiarygodności  
gospodarki

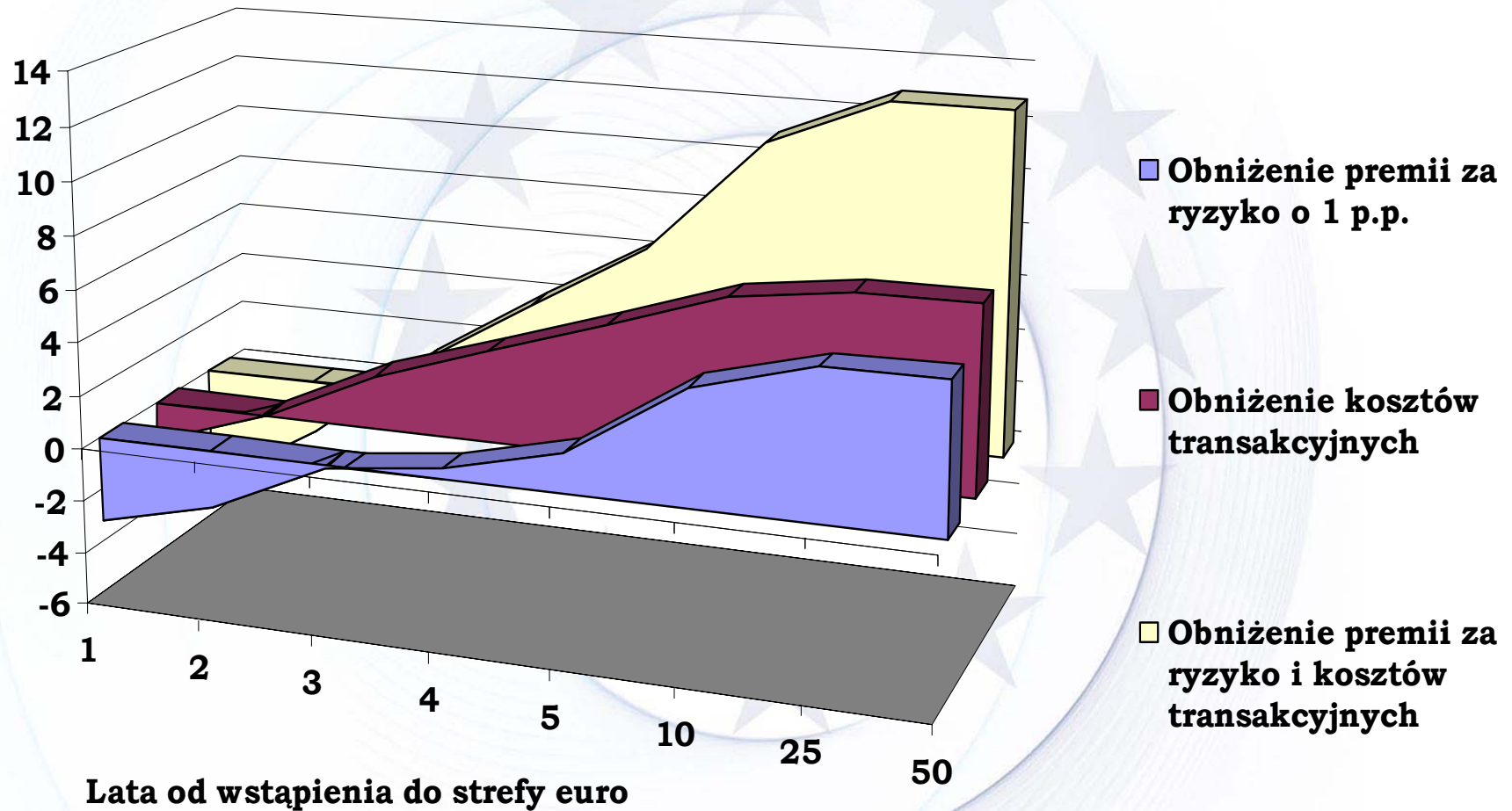
Wzrost  
konkurencji,  
realokacja  
zasobów w skali  
obszaru  
walutowego

Rozwój  
i integracja  
rynków  
finansowych,  
dostęp do  
głębszego rynku  
finansowego

Wzrost handlu  
i inwestycji  
-  
krajowych oraz  
zagranicznych

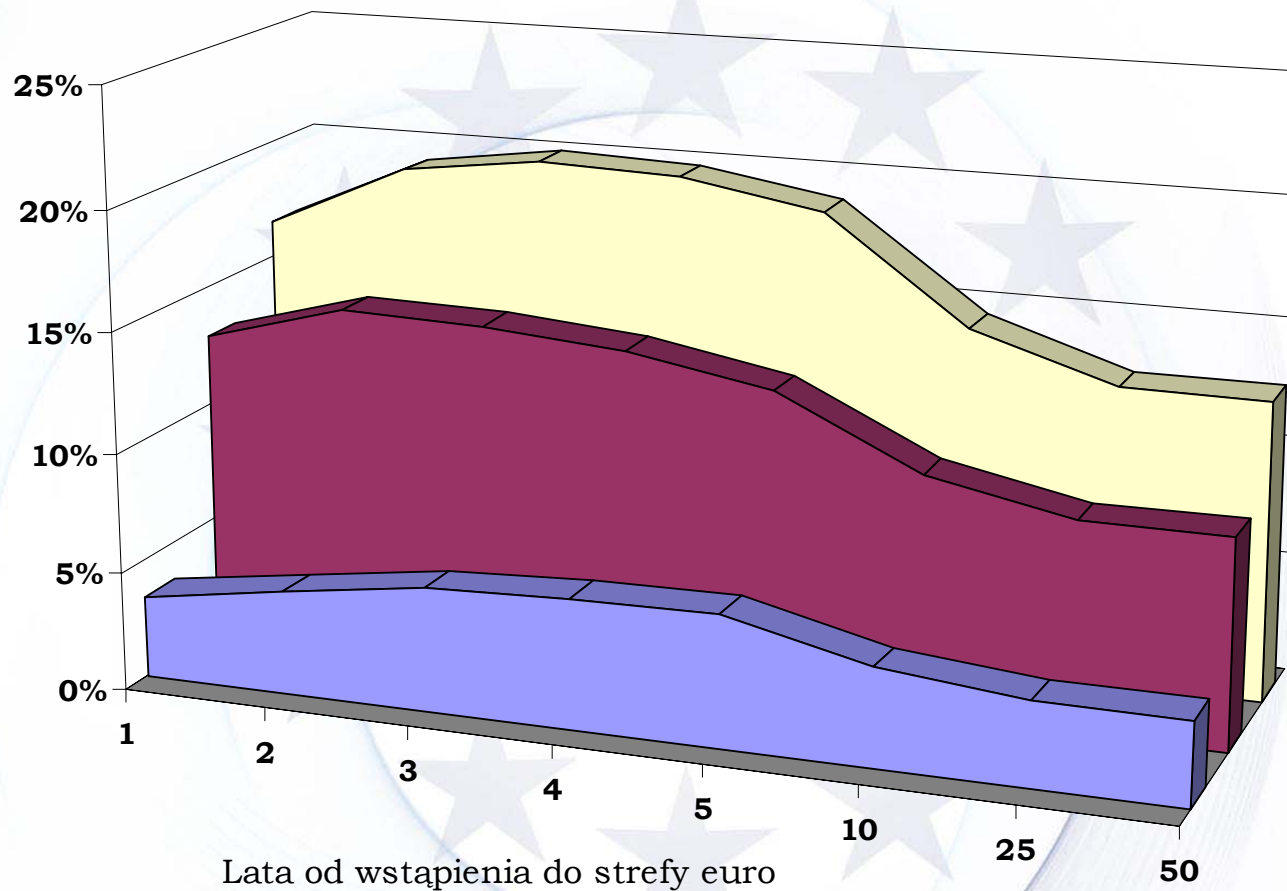


## Zmiana eksportu



Źródło: Daras, Hagemeyer, 2008.

## Wzrost inwestycji



- Obniżenie kosztów transakcyjnych
- Obniżenie premii za ryzyko o 1 p.p.
- Obniżenie premii za ryzyko i kosztów transakcyjnych

Źródło: Daras, Hagemeyer, 2008.

# Wpływ euro na PKB

- Spadek kosztu kapitału, redukcja ryzyka makroekonomicznego oraz kosztów transakcyjnych mogą być w średnim i długim okresie czynnikami prowadzącymi do wzrostu wymiany handlowej i inwestycji.
- Przeprowadzone analizy wskazują, że w długim okresie poziom PKB może być o 7,5% wyższy w porównaniu do scenariusza pozostawania poza strefą euro, z czego większa część może zostać zmaterializowana w ciągu pierwszych dziesięciu lat po przystąpieniu do strefy euro.
- Oznacza to, że tempo wzrostu gospodarczego może być w tym okresie wyższe o ok. 0,7 pkt proc. w porównaniu ze scenariuszem bazowym (pozostawania poza strefą euro).

# Koszty

## Długookresowe

- utrata krajowej polityki pieniężnej i kursowej
- spadają w miarę upływu czasu
- trudno je oszacować

## Krótkookresowe

- dostosowania ekonomiczne, techniczne i organizacyjne
- ujawniają się w krótkim okresie
- są do pewnego stopnia policzalne

## Zagrożenia średnio- i długookresowe

**Ryzyko ustalenia nieoptymalnego kursu konwersji**

**Ryzyko boomu kredytowego i nadmiernego zadłużenia**

**Ryzyko wzrostu inflacji, utraty konkurencyjności, wzrostu bezrobocia**

**Ryzyko przenoszenia wstrząsów na rynkach finansowych**

**Ryzyko nieskutecznego funkcjonowania mechanizmów alternatywnych wobec polityki pieniężnej**

# Ryzyko nieadekwatności polityki pieniężnej EBC dla polskiej gospodarki

- **Ryzyko nieadekwatności strukturalnej:**
  - Niewielkie, ze względu na funkcjonowanie kanału konkurencyjności.
  - Skala zagrożenia uzależniona m.in. od stopnia elastyczności rynków, wrażliwości gospodarki na utratę zewnętrznej konkurencyjności cenowej, intensywności powiązań handlowych oraz uporczywości inflacji i stopnia racjonalności oczekiwań inflacyjnych.
- **Ryzyko nieadekwatności cyklicznej:**
  - Relatywnie niewielkie na tle innych państw. Polska jest gospodarką relatywnie dobrze zsynchronizowaną ze strefą euro.
  - Istnieje ryzyko wstrząsów asymetrycznych ze względu na różnicowanie struktur gospodarek.
  - Zagrożenie nieadekwatnością polityki pieniężnej będzie się zmniejszać w miarę dalszego rozwoju gospodarczego i upodabniania się struktur gospodarek.
  - Dobrobytowy koszt utraty autonomicznej polityki pieniężnej oszacowany za pomocą modelu DSGE jako ekwiwalent długookresowego spadku konsumpcji o 0,055% (*Gradzewicz i Makarski, 2008*).



## **Skuteczność nominalnego kursu złotego jako mechanizm absorpcji szoków – wyniki badań**

- W świetle badań zmienność kursu nominalnego jest wyjaśniana w ok. 50-70% przez szoki realne a przez 30-50% przez szoki o charakterze nominalnym (*Stążka, 2008* oraz *Błaszkiwicz-Schwartzman, 2008*).
  - Rezygnację z niezależnej polityki walutowej można postrzegać jako szansę uniknięcia kosztów, jakie pociągają za sobą duże wahania nominalnego kursu walutowego, niezwiązane z czynnikami fundamentalnymi.
  - Usztywnienie nominalnego kursu walutowego w momencie wejścia do strefy euro może oznaczać koszt w postaci wzrostu wahań produktu.
- Bilans rezygnacji z nominalnego kursu złotego zależy będzie od przyszłej korelacji szoków podaźowych i popytowych między Polską a strefą euro oraz od skuteczności pozostałych mechanizmów dostosowawczych w absorbowaniu szoków.

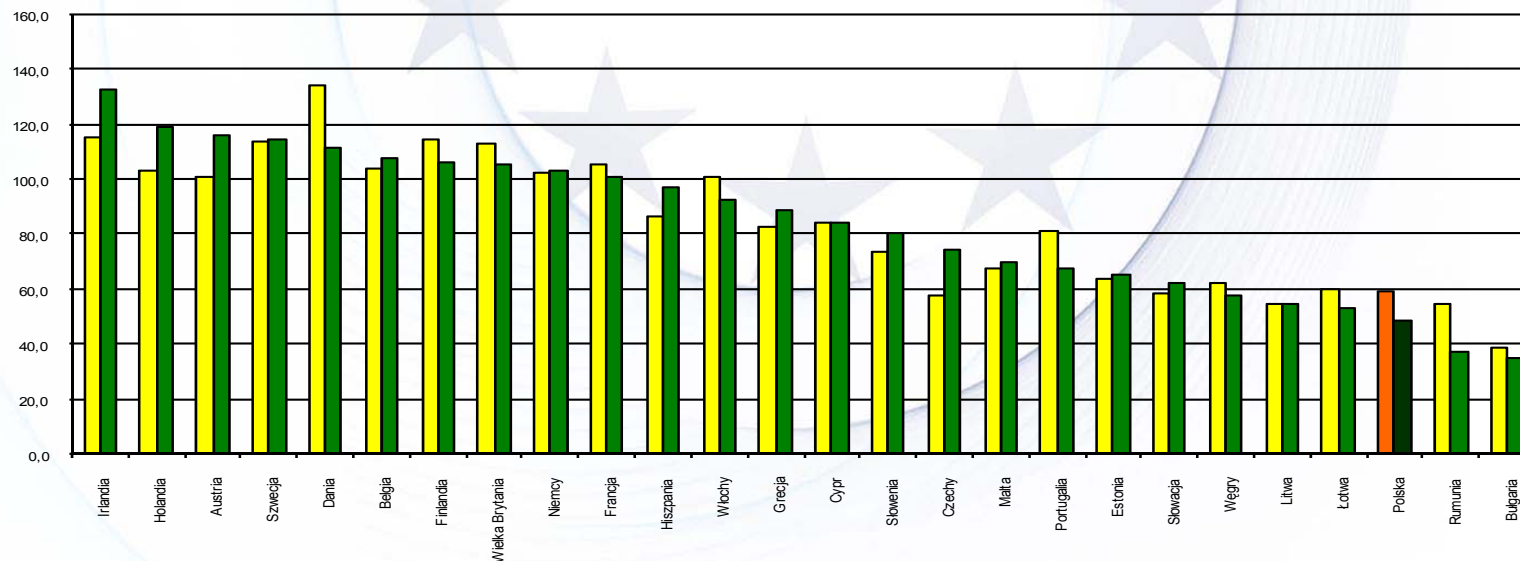
## Ustalenie nieoptymalnego kursu konwersji

- Przyjęcie kursu konwersji na poziomie niedowartościowanym może skutkować:
  - przegrzaniem gospodarki i w efekcie nadmierną presją inflacyjną w średnim okresie, wynikającą zarówno z wysokich cen importu, jak i z presji popytowej.
  - zmniejszeniem importu nowych technologii przez Polskę i w rezultacie wydłużenie procesu doganiania.
- Przyjęcie kursu konwersji na poziomie przewartościowanym może natomiast prowadzić do obniżenia konkurencyjności gospodarki i w konsekwencji do pogorszenia bilansu handlowego.

# Ryzyko zbyt szybkiego wzrostu poziomu cen

- Przeciętny poziom cen dóbr i usług wchodzących w skład PKB w Polsce w 2007 roku wyniósł 59% średniego poziomu cen w krajach strefy euro. Znacznie wyższy jest stopień konwergencji cen dóbr niż usług.
- Przyszłe zmiany poziomu cen mogą wynikać z oddziaływania czynników podażowych (efekt Balassy-Samuelsona) i popytowych (efekt Lindera)

**Przeciętny poziom cen oraz PKB *per capita* w Polsce na tle państw UE w 2007 roku**



## Zagrożenie wzrostem cen przy wprowadzaniu euro do obiegu gotówkowego – wyniki badań

- Związane z możliwością zaokrąglania cen do tzw. cen atrakcyjnych.
- Mediana wpływu na ogólny poziom cen zawarta w przedziale od 0,04% do 2,56%.
- Największy wzrost cen w przypadku kategorii: łączność, żywność oraz restauracje i hotele.
- Największy wzrost cen w zakresie dóbr i usług o niskiej cenie jednostkowej (duży udział dóbr i usług najczęściej nabywanych – groźba „iluzji euro”).
- Efekty cenowe zaokrągleń są w dużym stopniu homogeniczne w podziale na różnego typu kategorie społeczno-ekonomiczne.
- Istotny wpływ na natężenie zjawiska zaokrąglania cen mogą mieć:
  - poziom kursu konwersji;
  - podjęte działania zapobiegawcze.

## Zagrożenie wzrostu cen przy wprowadzaniu euro do obiegu gotówkowego

- Zmniejszenie postrzeganego przez jednostki własnego ograniczenia budżetowego i tym samym postrzeganey siły nabywczej może spowodować spadek popytu konsumpcyjnego.
- Obciążenie percepcji realnych dochodów może zwiększać żądania płacowe, co przez spiralę płacowo-cenową może doprowadzić do rzeczywistego wzrostu cen.
- Działania pozwalające na zmniejszenie efektów cenowych oraz natężenia „iluzji euro”:
  - nakaz podwójnego kwotowania cen;
  - monitoring ruchów cen przez władze i organizacje konsumenckie;
  - ustawowy zakaz „nieuzasadnionego ekonomicznie” podnoszenia cen;
  - porozumienia cenowe przedsiębiorców z rządem;
  - kampanie informacyjne.



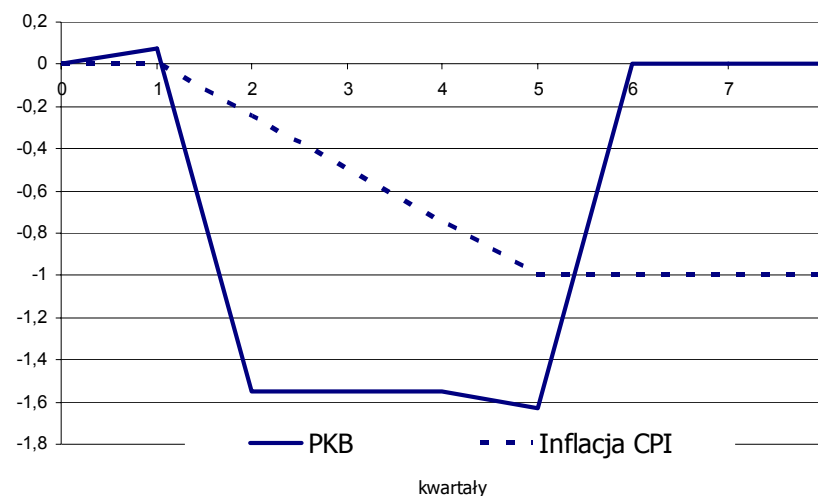
## **Zagrozenie ustalenia parytetu centralnego na nieoptymalnym poziomie**

- Przyjęcie kursu na poziomie niedowartościowanym może wzbudzić:
  - oczekiwania rynku na jego rewaluację i może przyczyniać się do nasilonego napływu kapitału spekulacyjnego, prowadząc do silnej zmienności kursu walutowego.
  - nadmierną presję inflacyjną i w konsekwencji do opóźnień w procesie nominalnej konwergencji (ryzyko niewypełnienia kryterium inflacyjnego).
- Ustalenie parytetu centralnego na przewartościowanym poziomie może prowadzić:
  - do wzrostu deficytu na rachunku obrotów bieżących (wzrost premii za ryzyko) i w konsekwencji do presji na osłabienie kursu walutowego lub na dewaluację kursu centralnego.
- Parytet centralny powinien zostać wyznaczony na ekonomicznie uzasadnionym poziomie, rozumianym jako kurs równowagi.

## Koszt spełnienia kryterium inflacyjnego – wyniki symulacji

- Przeprowadzone symulacje wskazują, że w razie konieczności obniżania inflacji i utrzymania jej na poziomie o 1 pkt proc. niższym przez kolejny rok, w porównaniu ze scenariuszem bazowym, może nastąpić średni spadek tempa wzrostu PKB o ok. 0,8 pkt proc.
- Wpływ na PKB będzie najsilniejszy w pierwszym roku obniżania inflacji - wówczas tempo wzrostu PKB może być o ok. 1,6 pkt proc. niższe niż w warunkach wyższej inflacji.

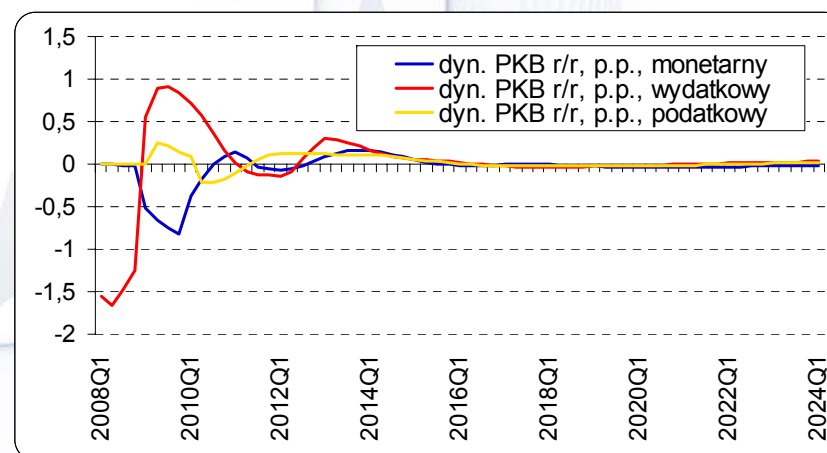
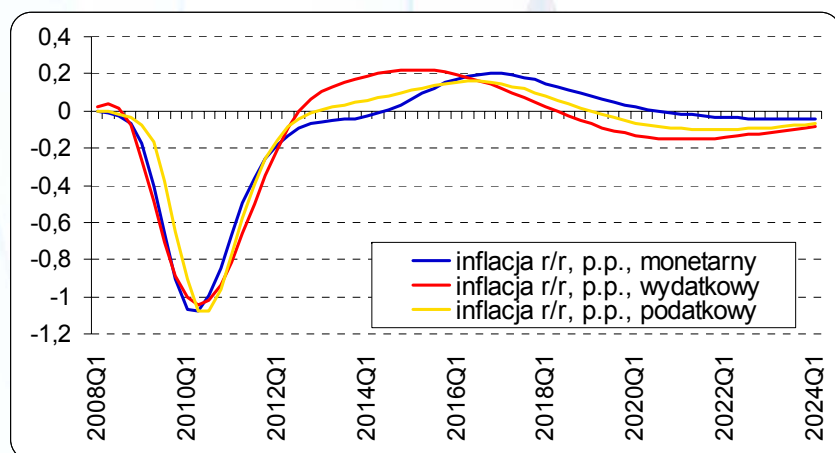
Już po upływie półtora roku dynamika PKB powinna powrócić do poziomu bazowego. Negatywny skutek w postaci obniżenia dynamiki wzrostu gospodarczego powinien zatem mieć charakter krótkookresowy.



Źródło: opracowanie NBP.

## Koszt spełnienia kryterium inflacyjnego – wyniki symulacji (model NECMOD)

- Największy koszt, w postaci spadku dynamiki PKB, generuje polityka obniżania zakupów dóbr i usług przez sektor rządowy.
- Najkorzystniejsza (tzn. wywołująca najmniejszy spadek PKB w średnim okresie) jest polityka obniżania podatków pośrednich.



Źródło: NBP.

## Oszacowane koszty wprowadzenia euro do obiegu gotówkowego (mld PLN)

Rodzaj podmiotu	Scenariusz „big bang”	Scenariusz z okresem przejściowym
NBP	1,5 - 2,0	1,5 - 2,0
administracja publiczna	0,9	1,1
sektor finansowy	2,3	2,6
przedsiębiorstwa	15,7	17
<b>Razem</b>	<b>20,4 - 20,9</b>	<b>22,2-22,7</b>

Źródło: Raport Zespołu Zadaniowego Komisji ds. Strategii Wprowadzenia Banknotów i Monet Euro.

## **Efektywność funkcjonowania alternatywnych mechanizmów dostosowawczych**

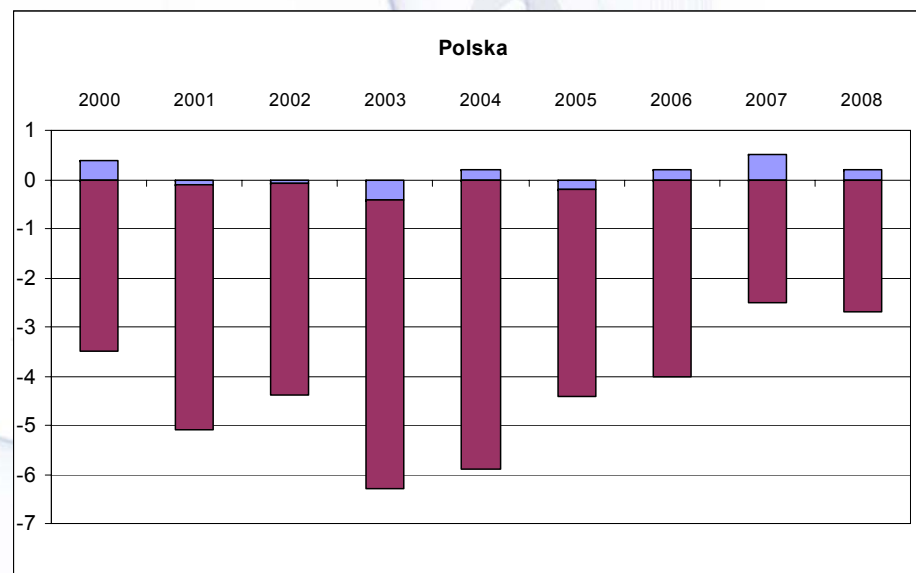
- Skala kosztów związanych z przyjęciem euro w dużym stopniu zależy będzie od elastyczności gospodarki:
  - Efektywności polityki fiskalnej
  - Efektywności kanału realnego kursu walutowego
  - Elastyczności cen i płac
  - Mobilności siły roboczej
  - Efektywności kanału finansowego



# Efektywność polityki fiskalnej w absorbowaniu szoków – wyniki badań

- Automatyczne stabilizatory koniunktury w latach 1995-2007 wygładzały w Polsce łącznie około 14% wahań PKB.
- Skuteczność poszczególnych kategorii budżetowych jest silnie zróżnicowana (najskuteczniejszy CIT).
- Zagrożeniem jest brak wystarczającej przestrzeni do swobodnego działania ASK (zbyt wysoki deficyt strukturalny).

Cykliczny i strukturalny deficyt budżetowy w Polsce (% PKB)



Źródło: opracowanie NBP.

# Uwarunkowania skuteczności polityki fiskalnej

## Korzystne

- Względnie niski udział wydatków w PKB na tle krajów strefy euro (choć wyższy niż w tych krajach, gdy ich poziom rozwoju był podobny jak w Polsce obecnie)
- Udział wydatków sztywnych w sumie wydatków – poniżej średniej

## Niekorzystne

- Mała efektywność wydatków
- Niski udział wydatków pro wzrostowych
- Wysoki deficyt strukturalny

Z doświadczeń krajów strefy euro wynika, że reformy poprawiające pozycję polityki fiskalnej względem cyklu powinny zostać przeprowadzone przed akcesją, gdyż są one mniej kosztowne w warunkach płynnego kursu walutowego niż po jego trwałym usztywnieniu.

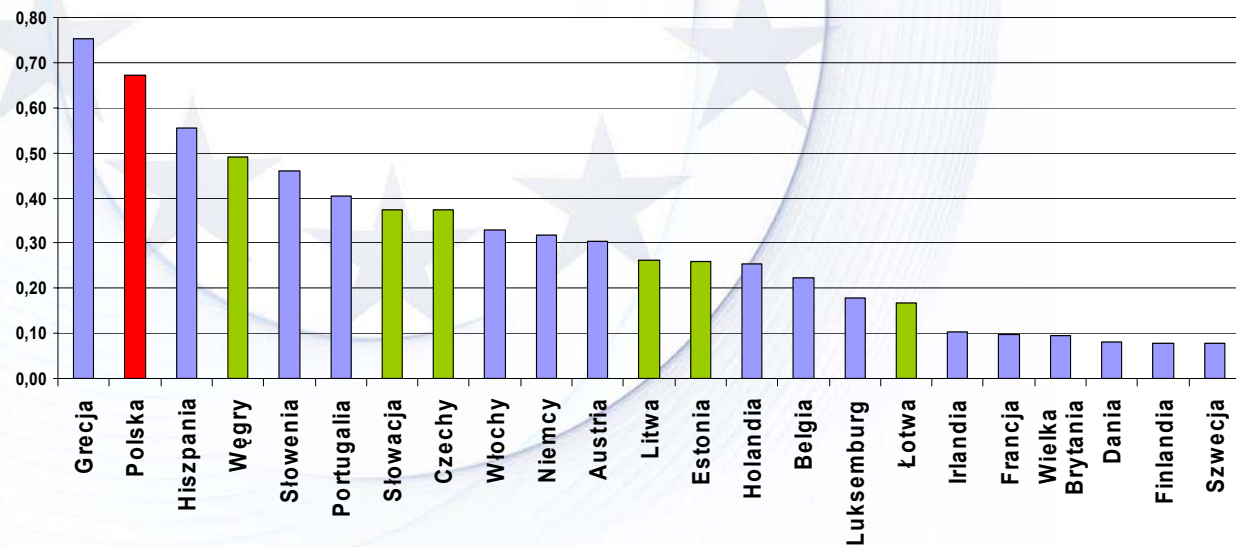
## **Efektywność kanału realnego kursu walutowego**

- Konkurencyjność gospodarki względem innych państw unii walutowej uzależniona od względnego poziomu cen.
- Efektywność kanału warunkowana elastycznością rynków, wrażliwością gospodarki na nadmierną aprecjację/deprecjację kursu realnego, stopniem racjonalności oczekiwań, uporczywością inflacji, strukturą rynków.

# Elastyczność rynku produktów

- Częstotliwość zmian cen:
  - na podobnym poziomie, jak w strefie euro
  - silnie zróżnicowana sektorowo (niższa w sektorze usług)
- Relatywnie długi okres dostosowań wielkości produkcji w Polsce
- Bardzo wysoki, na tle państw członkowskich UE, stopień regulacji rynku dóbr i usług.

W rankingu łatwości prowadzenia działalności gospodarczej Polska w 2008 roku znalazła się na 76. miejscu na 181 krajów.



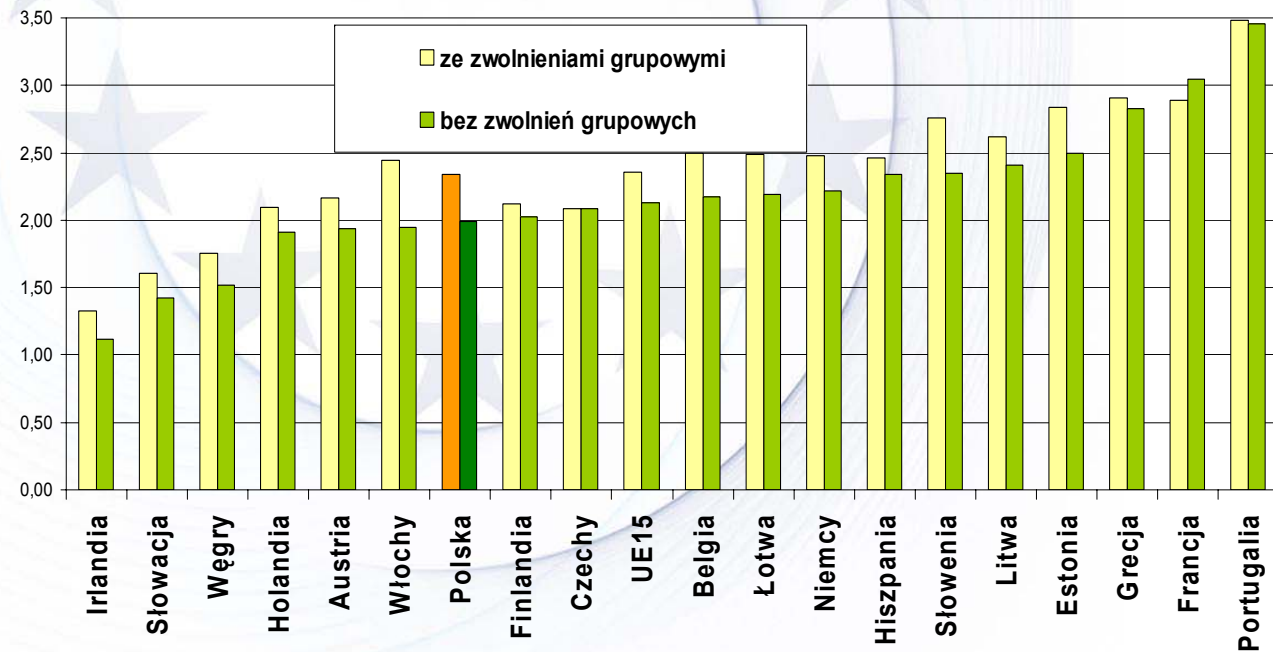
Źródło: Lewandowski et al, 2008.

# Elastyczność rynku pracy

## Uwarunkowania korzystne:

- Elastyczność płac nominalnych na podobnym poziomie, jak w strefie euro.
- Wzrost mobilności siły roboczej, zarówno zewnętrznej, jak i wewnętrznej.

Stopień restrykcyjności zatrudnienia w Polsce na średnim poziomie.



Źródło: Lewandowski et al, 2008.



# Efektywność kanału finansowego

- **Kanał kredytowy**
  - wygładzanie konsumpcji przez dostęp do międzynarodowych rynków kredytowych;
  - relatywnie słaba efektywność w Polsce (ok. 20% szoków wygładzonych);
  - potencjalna przyczyna: niski poziom rozwoju finansowego, proces konwergencji (metodyka badania).
- **Kanał rynku kapitałowego**
  - podtrzymanie konsumpcji poprzez strumień dochodów z aktywów zagranicznych;
  - procykliczne oddziaływanie w Polsce (szoki wzmacniane za pośrednictwem kanału);
  - potencjalne przyczyny: niski poziom rozwoju finansowego, import kapitału (netto), wysoki poziom zadłużenia zagranicznego, proces konwergencji (metodyka badania).

# Wnioski

- Przeprowadzone na potrzeby Raportu analizy wskazują, że w perspektywie długookresowej przyjęcie euro powinno być dla polskiej gospodarki korzystne.
- Widoczna jest jednakże asymetria spodziewanych korzyści i kosztów w czasie.
- W krótkim okresie ujawnią się korzyści bezpośrednie (redukcja ryzyka kursowego i kosztów transakcyjnych), będzie temu jednak towarzyszyło ryzyko związane z możliwą nieoptymalnością polityki EBC.
- Korzyści pośrednie mogą zacząć ujawniać się dopiero w średnim okresie.

# Wnioski

- Łączna skala kosztów i korzyści będzie zależeć od prowadzonej polityki makroekonomicznej, zarówno w okresie przygotowawczym, przed przystąpieniem do strefy euro, jak i w trakcie pobytu w unii walutowej.
- Konieczne działania powinny być nakierowane na trwałe spełnienie kryteriów konwergencji nominalnej, podniesienie jakości czynników produkcji wpływających na międzynarodową konkurencyjność gospodarki oraz przeprowadzenie niezbędnych reform strukturalnych zwiększających elastyczności mechanizmów dostosowawczych.
- Istotnym czynnikiem w procesie przygotowania gospodarki i społeczeństwa do wprowadzenia euro jest zbudowanie ogólnonarodowego konsensusu, co stanowi warunek sprzyjający skutecznemu przeprowadzeniu tego procesu.

## **Wpływ kryzysu na skalę korzyści i kosztów przyjęcia euro**

- Większość argumentów ekonomicznych wskazuje na dodatni efekt netto wprowadzenia wspólnej waluty w długim okresie.
- W długim okresie trwający kryzys nie powinien znacząco wpłynąć na rozkład korzyści i kosztów wejścia do strefy euro.
- Niemniej, wybór momentu podjęcia przygotowań i kroków będzie miał wpływ na bilans korzyści i kosztów.

## **Struktura analizy**

- Uwarunkowania, przebieg i skutki obecnych zawirowań na rynkach finansowych
- Znaczenie kryzysu dla perspektywy wprowadzenia w Polsce euro
  - Wpływ kryzysu na aktywność gospodarczą w Polsce i w strefie euro
  - Wpływ kryzysu na zdolność Polski do wypełnienia kryteriów z Maastricht



## Przebieg kryzysu

- Kryzys zainicjowany w USA obejmuje swoim zasięgiem różne kraje UE (oraz przede wszystkim, Islandię)
- Kraje UE otrzymują pomoc z EBC (Węgry uruchomienie linii kredytowej), Dania (uruchomienie linii *swapowej* z EBC)
- Różne są objawy tego kryzysu:
  - w krajach będących poza strefą euro dochodzi albo do znaczącego obniżenia kursu walutowego (Polska, Szwecja), podwyżek stóp procentowych (Dania) albo kombinacji powyższych dwóch czynników (Węgry)
  - Kraje strefy euro nie są wolne od zawirowań. Dochodzi do obniżenia ratingu Hiszpanii, Portugalii oraz Grecji

# Alternatywą dla kursu płynnego jest kurs stały

## Wariant bałtycki

- Stały kurs walutowy był przyczyną obecnych trudności gospodarczych.
- Generował nierównowagę wewnętrzną i zewnętrzną.
- Ponadto będzie opóźniać przezwycięzenie tych trudności.

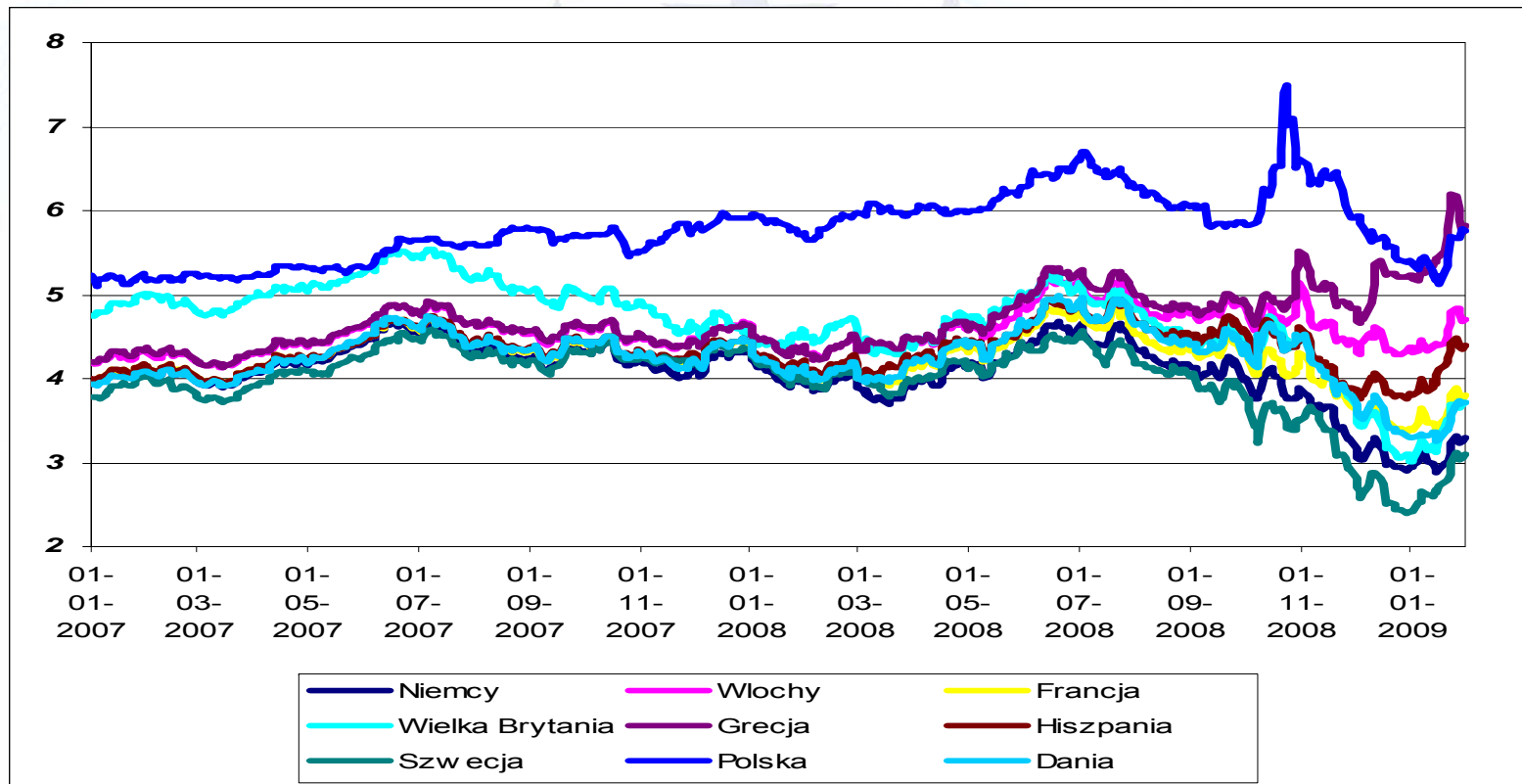
## Wariant duński:

- Spadek rezerw walutowych.
- Podnoszenie ceny pieniądza (październik 2008), kiedy inne kraje obniżały stopy procentowe.
- Dopiero poluzowanie ze strony EBC otworzyło drogę do umiarkowanych obniżek stóp procentowych.

## Objawy kryzysu w strefie euro

- Recesja również dotyka strefę euro. W przypadku RFN w 2009 spodziewany jest największy spadek PKB od chwili jej powstania
- Niepokojące jest również gwałtowne pogorszenie się stanu finansów publicznych
- Szczególnie niepokojąco wygląda sytuacja w tzw. krajach peryferyjnych
- Obniżenie ratingu Grecji, Portugalii oraz Hiszpanii sugeruje korektę dotychczasowego poglądu na temat funkcjonowania strefy euro.

## Rentowność obligacji dziesięcioletnich



Tym samym:

- Członkostwo w strefie euro wcale nie uchroniło przed wzrostem oprocentowania dziesięcioletnich obligacji.
- Zamiast spodziewanej dalszej konwergencji nastąpiła kumulacja niepokojących zjawisk (stymulowanych polityką wspólnego pieniądza).

## Sfera korzyści

- Zawirowania na globalnych rynkach finansowych mogą częściowo osłabić zdolność do czerpania korzyści z integracji, zarówno w sferze rynków finansowych, jak i gospodarce realnej.
- Recesja u głównych partnerów handlowych, ochrona rynków wewnętrznych krajów członkowskich oraz zmniejszenie skali otwartości gospodarek Polski może przekładać się na zmniejszenie korzyści wynikających z intensyfikacji handlu czy wzrostu inwestycji.



## Sfera kosztów

- Kryzys może przekładać się na wzrost zagrożeń związanych z utratą autonomicznej polityki pieniężnej w przypadku osłabienia stopnia synchronizacji cykli koniunkturalnych między Polską a strefą euro.
- W takiej sytuacji pozbawianie się możliwości wykorzystania autonomicznej polityki pieniężnej może wiązać się z istotnym ryzykiem.
- Kryzys może przekładać się na wzrost zagrożeń związanych z przystąpieniem i do systemu ERM II.

# **Wpływ kryzysu na zdolność Polski do wypełnienia kryteriów z Maastricht**

## **Kryterium fiskalne**

- Z prognoz Komisji Europejskiej ze stycznia 2009 r. wynika, że fiskalne kryterium konwergencji w najbliższych dwóch latach nie zostanie wypełnione.
- W okresie spowolnienia wzrostu gospodarczego wzrasta waga stabilizacyjnej funkcji polityki fiskalnej.

## **Kryterium stabilności cen**

- Aktualne prognozy dotyczące stóp inflacji w krajach UE w najbliższych latach pokazują, że jest to możliwe, choć może wymagać zacieśnienia polityki pieniężnej.
- Prowadzenie restrykcyjnej polityki pieniężnej nakierowanej na spełnienie kryterium inflacyjnego może w takich warunkach wpływać niekorzystnie na sferę realną.

# **Wpływ kryzysu na zdolność Polski do wypełnienia kryteriów z Maastricht**

## **Kryterium stóp procentowych**

- Utrzymująca się niepewność na rynkach finansowych może stanowić potencjalne zagrożenie w zakresie kryterium długoterminowych stóp procentowych.
- Do grudnia 2008 r. włącznie Polska spełniała to kryterium. Jednak margines bezpieczeństwa wyrażony różnicą między wysokością polskiej stopy a wartością referencyjną w II połowie 2008 r. uległ wyraźnemu zmniejszeniu.

# Wpływ kryzysu na zdolność Polski do wypełnienia kryteriów z Maastricht

## Kryterium kursowe

- W ciągu ostatnich miesięcy miał miejsce istotny wzrost zmienności, a także silna deprecjacja złotego.
- Utrudnione może być wyznaczenie parytetu centralnego na optymalnym poziomie.
- Wypełnienie kryterium kursowego obarczone jest znacznym stopniem ryzyka.
- Usztywnienie skutkuje określonymi ograniczeniami w autonomii prowadzonej polityki pieniężnej, co w sytuacji kryzysowej może być źródłem potencjalnych ryzyk.

## Podsumowanie

- Ocena zdolności Polski do wypełnienia kryteriów konwergencji nominalnej na podstawie aktualnych prognoz jest obarczona wysokim stopniem niepewności.
- Zawirowania na globalnych rynkach finansowych oraz niepewność co do ich konsekwencji w zakresie zdolności Polski do trwałego wypełnienia kryteriów z Maastricht skłaniają do pogłębionej refleksji na temat odpowiedniego wyboru momentu przystąpienia do ERM II.
- Decyzja o wejściu do ERM II ma podłoże ekonomiczne i polityczne. Przeprowadzone badania wskazują, że trudno znaleźć argumenty ekonomiczne rekomendujące przystąpienie do tego mechanizmu w obecnych warunkach.





**Dziękujemy za uwagę**