UR JOURNAL OF HUMANITIES AND SOCIAL SCIENCES
NR 1(30)/2024 ISSN 2543-8379
ARTYKUŁY DOI: 10.15584/johass.2024.1.9

Zuzanna Urbanowicz[1]

(Nie)adekwatność polityki pieniężnej EBC w gospodarce spoza strefy euro na przykładzie Polski

Streszczenie

Celem artykułu jest próba oceny stopnia nieadekwatności jednolitej polityki pieniężnej Europejskiego Banku Centralnego (EBC) do stabilizacyjnych potrzeb unijnej gospodarki, która nie jest członkiem strefy euro, na przykładzie gospodarki Polski. Artykuł jest kontynuacją wcześniej prowadzonych badań (Urbanowicz 2015; Klus, Paluszak, Urbanowicz 2019). Podjęty w pracy problem badawczy jest ważny dla kraju z tzw. derogacją Unii Gospodarczej i Walutowej. Status z derogacją oznacza bowiem formalne zobowiązanie kraju członkowskiego do przyjęcia wspólnej waluty. Każda z gospodarek krajów objętych derogacją będzie musiała wcześniej czy później stawić czoła konsekwencjom związanym z wystąpieniem zjawiska nieadekwatności jednolitej polityki pieniężnej w kontekście stabilizacji makroekonomicznej. Analiza została przeprowadzona dla przedziału czasu od 1 stycznia 1999 r. do 31 marca 2023 r. ze szczególnym uwzględnieniem współczesnego kryzysu finansowo-gospodarczego z 2007 r. oraz okresu pandemii i wojny w Ukrainie. Zaprezentowane wnioski mogą być podstawą do dyskusji nad przystąpieniem Polski do strefy euro.

Słowa kluczowe: Europejski Bank Centralny, jednolita polityka pieniężna, strefa euro, Polska

Wprowadzenie

W ostatnich latach temat wprowadzenia euro w Polsce był zepchnięty na dalszy plan przede wszystkim ze względu na niechęć rządu, a także, zdawać by się mogło, dużej części społeczeństwa do wprowadzenia euro. Świadczą o tym m.in. wyniki Eurobarometru, międzynarodowego

[1] Dr Zuzanna Urbanowicz, Katedra Koniunktury i Polityki Gospodarczej, Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań, e-mail: zuzanna.urbanowicz@ue.poznan.pl, nr ORCiD: 0000-0002-2701-6390.

badania opinii publicznej przeprowadzanego systematycznie na zlecenie Komisji Europejskiej, w latach 2012–2019 (Eurobarometr 2012: 2019). W całym tym okresie większość polskich obywateli była przeciwna wprowadzeniu euro w Polsce. To nastawienie zdaje się jednak wyraźnie zmieniać od 2020 r. Od tego bowiem czasu tendencja się odwróciła i większość polskich obywateli wyraża poparcie dla wprowadzenia euro w Polsce (w 2020 r. było to 55%, w 2021 r. 59%) (Eurobarometr 2020: 2021). W lipcu 2022 r. został opublikowany najnowszy raport Eurobarometru zawierający wyniki badania ankietowego dotyczącego opinii o wprowadzeniu euro wśród obywateli siedmiu gospodarek UE, które w okresie badania pozostawały poza strefą (tj. Bułgarii, Chorwacji[2], Czech, Polski, Rumunii, Szwecji i Węgier) (Eurobarometr 2022). Okazało się, że aż 60% wszystkich respondentów opowiedziało się za wprowadzeniem euro w swoim kraju. Na poziomie krajowym odnotowano pewne różnice zdań. Polska, obok Rumunii i Węgier, znalazła się w gronie krajów, których obywatele wyrazili największe poparcie dla euro jako nowej waluty (odpowiednio: 60%, 77%, 69% głosów „za"). Na tym tle Czesi okazali relatywnie mniejsze poparcie dla wprowadzenia euro, podobnie jak mieszkańcy Chorwacji, Bułgarii i Szwecji (odpowiednio 44%, 55%, 44%, 45% głosów „za"). W 2022 r., w porównaniu do 2021 r., w Rumunii, Polsce, Czechach oraz w Szwecji zwiększyła się liczba osób popierających pomysł zastąpienia waluty narodowej euro, natomiast na Węgrzech i w Bułgarii liczba zwolenników euro utrzymała się na tym samym poziomie. Ponadto więcej niż połowa wszystkich respondentów (55%) była zdania, że wprowadzenie euro wywoła pozytywne skutki dla ich kraju, podczas gdy 41% wyraziło opinię, że euro spowoduje negatywne konsekwencje dla ich gospodarki. Odsetek respondentów oczekujących pozytywnych konsekwencji wzrósł o 3 p.p. względem 2021 r. i jest najwyższy od czasu pierwszego przeprowadzenia tego badania w 2015 r. Na poziomie krajowym zwraca uwagę znaczący wzrost względem 2021 r. liczby respondentów, którzy wiążą wprowadzenie euro przede wszystkim z pozytywnymi konsekwencjami dla gospodarki – w Czechach +9 p.p. do poziomu 45% oraz w Polsce +7 p.p. do 58%. W Czechach jednakże liczba osób, które boją się wprowadzenia euro, nadal przewyższa liczbę osób optymistycznie nastawionych do gospodarczych konsekwencji wprowadzenia jednolitej waluty (podobna sytuacja dotyczy Bułgarii oraz Chorwacji).

Utrata możliwości wpływania na gospodarkę za pomocą narzędzi polityki pieniężnej (i kursowej) w niezależny sposób jest najważniej-

[2] 1 stycznia 2023 r. do strefy euro dołączyła także Chorwacja.

szym kosztem przystąpienia kraju do unii walutowej. Koszt ten zwiększa się wraz z potrzebą wykorzystania tego rodzaju polityki do stabilizowania gospodarki. Potrzeba ta zależy z kolei od rodzaju i częstotliwości wstrząsów popytowych dotykających gospodarkę. Zakłada się, że jeśli wstrząsy te dotykają w podobnym stopniu kraje należące do obszaru wspólnej waluty, tzn. mają charakter symetryczny, to ich konsekwencje mogą być łagodzone za pomocą jednolitej polityki pieniężnej, która kształtowana jest w oparciu o sytuację gospodarczą całego obszaru unii walutowej. Jeśli jednak dotykają jeden lub kilka krajów w większym stopniu niż pozostałe, tzn. mają charakter asymetryczny, to przystąpienie do unii monetarnej zwiększa koszty związane z brakiem możliwości wykorzystywania niezależnej polityki pieniężnej do ich neutralizowania (Borowski 2011: 23)[3].

W literaturze przedmiotu przyjmuje się, że jednolita polityka pieniężna, efektywna na poziomie całej unii walutowej, nie musi być „optymalna" z punktu widzenia każdego z poszczególnych krajów członkowskich. Brak tej „optymalności" określa się mianem zjawiska nieadekwatności jednolitej polityki pieniężnej. Przyczyną niedopasowania wspólnej polityki pieniężnej do indywidualnych potrzeb każdej z gospodarek członkowskich są istniejące między nimi rozbieżności o charakterze strukturalnym i/lub cyklicznym. W konsekwencji tych rozbieżności w unii walutowej mogą funkcjonować kraje różniące się poziomem rozwoju gospodarczego oraz stopniem synchronizacji cykli koniunkturalnych z cyklem ugrupowania. Kraje, które znajdują się na wyższym (niższym) poziomie rozwoju gospodarczego, charakteryzuje niższe (wyższe) tempo wzrostu gospodarczego i cen, niższy (wyższy) spadek bezrobocia oraz mniejsza (większa) nierównowaga zewnętrzna[4] niż średnie wartości wymienionych wskaźników rejestrowane na poziomie całej unii walutowej (Urbanowicz 2014: 256). Ponieważ decyzje w obszarze jednolitej polityki pieniężnej są podejmowane na podstawie sytuacji gospodarczej całego ugrupowania, to z przyjętego założenia

[3] Istnieją także szoki podażowe, które mogą mieć symetryczne lub asymetryczne skutki. Dla bilansu kosztów utraty krajowej polityki pieniężnej mają one jednak mniejsze znaczenie, ponieważ przyjmuje się, że polityka pieniężna jest nieefektywna w łagodzeniu ich skutków.

[4] Założono, że gospodarki o wysokim poziomie rozwoju gospodarczego cechuje stosunkowo niewielka nierównowaga zewnętrzna, ponieważ postępujący w niej wolniejszy wzrost gospodarczy nie wymaga dużego importu z zagranicy, a ponadto opierają one swój rozwój przede wszystkim na zwiększaniu eksportu. W krajach o niskim PKB *per capita* rosnący import na potrzeby szybko postępującego wzrostu gospodarczego i dopiero rozwijany eksport mogą być przyczyną relatywnie większego deficytu obrotów bieżących.

wynika, że w gospodarkach znacznie różniących się poziomem rozwoju gospodarczego na tle ugrupowania wspólna polityka pieniężna może ostatecznie mieć charakter procykliczny, a nie stabilizujący. Oddziaływanie procykliczne jednolitej polityki pieniężnej może nastąpić także w gospodarkach o niskim stopniu synchronizacji cyklu koniunkturalnego z cyklem całego ugrupowania. Oznacza to, że warunkami osiągania stabilizacyjnych korzyści ze wspólnej polityki pieniężnej są zbliżony poziom rozwoju gospodarek członkowskich oraz wysoki stopień synchronizacji cyklu koniunkturalnego z cyklem całej unii. Zbliżony poziom rozwoju gospodarek członkowskich oraz znaczny stopień synchronizacji ich cykli koniunkturalnych gwarantuje, że wpływ wspólnej polityki pieniężnej obserwowany na poziomie całego ugrupowania, jak i jego krajów członkowskich będzie zbliżony zarówno co do siły, jak i kierunku oddziaływania (Urbanowicz 2014: 256)[5].

Zagadnienie nieadekwatności jednolitej polityki pieniężnej było i jest analizowane w literaturze przedmiotu zarówno na gruncie teoretycznym, jak i empirycznym, przede wszystkim w odniesieniu do skuteczności działań podejmowanych przez EBC w poszczególnych krajach strefy euro. Pierwsze próby pomiaru zjawiska nieadekwatności wspólnej polityki pieniężnej w strefie euro pojawiły się jeszcze przed utworzeniem tej strefy. Impulsem do ich przeprowadzenia były obawy ekonomistów w sprawie utworzenia unii walutowej, która składać się miała ze znacznie różniących się gospodarek. W kolejnych latach analizy stopnia nieadekwatności polityki EBC w państwach członkowskich strefy euro były kontynuowane (Hayo 2006; Blanchard 2006; Flaig, Wollmershäuser 2007; Sturm, Wollmershäuser 2008; Lee, Crowley 2009; Lee, Crowley 2010; Van Poeck 2010; Reichenbachas 2013; Olson, Wohar 2016; Quint 2016; Kawalec, Pytlarczyk 2016; Fritsche, Harms 2020; Cekin et al. 2021)[6]. Z uwagi na różny zakres czasowy, przestrzenny oraz różnice w metodyce poszczególnych badań wnioski nie są w pełni porównywalne, niemniej jednak w wielu publikacjach zwraca się uwagę, że prowadzona przez EBC polityka nie była w jednakowym stopniu dostosowana do potrzeb poszczególnych państw strefy euro.

Celem artykułu jest próba oceny stopnia nieadekwatności jednolitej polityki EBC do potrzeb unijnej gospodarki, która jak na razie nie przy-

[5] Gospodarcza gotowość kraju do przystąpienia i funkcjonowania w strefie euro oceniana jest przez pryzmat spełniania kryteriów konwergencji nominalnej i prawnej. Należy podkreślić, że po przystąpieniu do strefy euro żaden kraj nie zostaje zwolniony z konieczności ich wypełniania. Takie podejście ma zagwarantować stabilność makroekonomiczną na poziomie danego kraju, ale, co ważne, i całego ugrupowania.

[6] Szczegółowy przegląd badań dotyczących tego zjawiska zawiera praca Urbanowicz (2015).

jęła euro. W artykule przeprowadzono symulację stopnia nieadekwatności polityki pieniężnej EBC do stabilizacyjnych potrzeb gospodarki polskiej. Artykuł jest kontynuacją wcześniej podjętych badań (Urbanowicz 2015; Klus, Paluszak, Urbanowicz 2019). Przeprowadzona analiza może być podstawą do wyciągnięcia ważnych w dyskusji nad przystąpienia Polski do strefy euro wniosków. Przyjęty cel i związane z nim główne obszary analizy zdeterminowały układ oraz empiryczny charakter artykułu, który składa się z dwóch części. W pierwszej określono zakres przedmiotowy i czasowy przeprowadzonej analizy oraz omówiono zastosowaną metodę badawczą. Wyniki analiz symulacji stopnia nieadekwatności polityki pieniężnej EBC do uwarunkowań polskiej gospodarki przedstawiono w drugiej części artykułu. W zakończeniu pracy sformułowano najważniejsze wnioski wynikające z przeprowadzonej analizy.

Metodyka analizy: etapy badawcze oraz zakres przedmiotowy i czasowy

Dla zrealizowania celu pracy zastosowano odpowiednie metody i narzędzia badawcze. Część empiryczna składała się z dwóch etapów. W pierwszym z nich dokonano pomiaru stopnia nieadekwatności polityki EBC do sytuacji gospodarczej Polski z zastosowaniem tzw. wskaźnika napięcia (ang. *stress indicator*). Jest on wykorzystywany najczęściej w badaniach tego typu. Zgodnie z definicją R. Claridy i in. (1998) stanowi różnicę między podstawową stopą procentową EBC dla strefy euro traktowanej jako całość a „optymalną" stopą procentową dla danego kraju należącego do obszaru wspólnej waluty. Podstawowa stopa procentowa EBC to oprocentowanie podstawowych operacji refinansujących[7]. Obliczeń „optymalnej" stopy procentowej dokonuje się najczęściej za pomocą reguły Taylora dla każdej analizowanej gospodarki z osobna[8]. W przypadku Polski jako „optymalną" stopę procentową przyjęto stopę referencyjną NBP, która jest ustalana przez Narodowy Bank Polski (NBP). Niższa wartość bezwzględna różnicy między podstawową stopą procentową EBC a stopą referencyjną NBP świadczy o większym stopniu dopasowania polityki EBC do potrzeb gospodarki polskiej. Z kolei ujemna (dodatnia) wartość tej różnicy oznacza, że poli-

[7] Podstawowe operacje refinansujące odgrywają zasadniczą rolę w sterowaniu stopami procentowymi, zarządzaniu płynnością na rynku i sygnalizowaniu nastawienia polityki pieniężnej EBC (EBC 2011, r. 3, pkt 3.1.2.).

[8] Szerzej na temat reguły Taylora zob.: Taylor 1993.

tyka pieniężna EBC jest nadmiernie ekspansywna (restrykcyjna) w stosunku do polskich uwarunkowań gospodarczych. Oszacowanie stopnia nieadekwatności jednolitej polityki EBC dla gospodarki Polski zostało przeprowadzone na podstawie historycznych szeregów danych dziennych dla okresu od 1 stycznia 1999 r. do 31 marca 2023 r. ze szczególnym uwzględnieniem okresu wystąpienia współczesnego kryzysu finansowo-gospodarczego z 2007 r. oraz okresu pandemii i wojny w Ukrainie. Początek analizy stanowi dzień, w którym EBC rozpoczął realizację wspólnej polityki pieniężnej, oraz dzień wprowadzenia jednolitej waluty europejskiej do obiegu bezgotówkowego w strefie euro. Na podstawie otrzymanych wyników dokonano oceny stopnia nieadekwatności polityki EBC do stabilizacyjnych potrzeb Polski, a następnie próby oceny ryzyka wystąpienia zjawiska nieadekwatności w przyszłości. Dane wykorzystane w badaniu pochodzą ze stron internetowych banków centralnych[9].

W drugim etapie badania została przeprowadzona analiza związku między stopniem nieadekwatności jednolitej polityki EBC dla gospodarki polskiej a stopniem zbieżności poziomu rozwoju gospodarczego oraz zakresem synchronizacji cyklu koniunkturalnego strefy euro i Polski. Do oceny zbieżności poziomu rozwoju gospodarczego wykorzystano różnicę w PKB *per capita*[10] dla strefy euro oraz dla Polski (wyznaczono w ten sposób wskaźnik zbieżności poziomu rozwoju między strefą euro a Polską). Z uwagi na częstotliwość dostępnych danych ta część badania została przeprowadzona dla danych rocznych dla okresu 1999–2021. Oszacowania stopnia zbieżności cyklu koniunkturalnego dokonano na podstawie różnicy odchyleń indeksów dynamiki PKB od linii trendu[11] dla strefy euro i Polski (wyznaczono w ten sposób wskaźniki synchronizacji cyklu koniunkturalnego Polski ze strefą euro). Z uwagi na częstotliwość dostępnych danych ta część badania została przeprowadzona na danych kwartalnych dla okresu I kw. 1999 – IV kw. 2022. Na potrzeby analizy związku między stopniem nieadekwatności a stopniem zbieżności poziomu rozwoju gospodarczego oraz stopniem synchronizacji cyklu koniunkturalnego zbadano korelację między wskaźnikiem napięcia dla Polski oraz wskaź-

[9] Strony internetowe banków centralnych: strefy euro (www.ecb.eu) i Polski (www.nbp.pl).

[10] PKP *per capita* stanowi jeden z najważniejszych syntetycznych mierników prosperity danego państwa.

[11] Szeregi czasowe PKB w dużym stopniu odzwierciedlają najważniejsze aspekty procesu koniunkturalnego, informując zarówno o zmianach popytu, jak i podaży rynkowej. Składnik cykliczny indeksu dynamiki PKB (2005=100) został wyodrębniony poprzez zastosowanie filtru Hodricka-Prescotta na danych w ujęciu kwartalnym, które wcześniej poddano desezonalizacji.

nikami zbieżności poziomu rozwoju i synchronizacji cyklu. Wskaźniki napięcia, zbieżności poziomu rozwoju oraz synchronizacji cyklu miały charakter nominanty punktowej, co oznacza, że w każdym przypadku wartość bliższa 0 była oceniana pozytywnie z punktu widzenia analizowanej cechy. Przed badaniem korelacji zmienne poddano normalizacji, tzn. zmieniono ich charakter na stymulanty, aby ułatwić interpretację wyników badania korelacji[12]. Wskaźnik napięcia liczony pierwotnie dla danych dziennych został na potrzeby badania korelacji wyrażony w ujęciu kwartalnym i rocznym poprzez wykorzystanie średniej wartości w danym kwartale/roku. Obliczenia zostały przeprowadzone w programie ekonometrycznym *GRETL* z wykorzystaniem szeregów danych statystycznych pochodzących z EBC, NBP, Eurostatu i GUS-u.

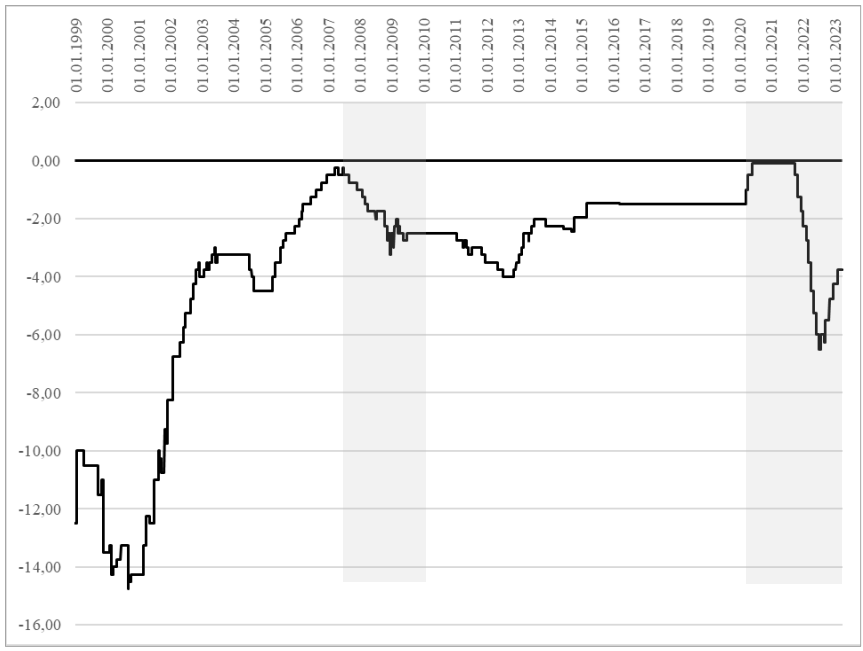
Rezultaty analizy stopnia nieadekwatności polityki EBC do polskich uwarunkowań gospodarczych

Stopień nieadekwatności jednolitej polityki EBC dla Polski przedstawiono na wykresie kształtowania się wskaźnika napięcia względem czasu (wykres 1).

Dla Polski wskaźnik napięcia w całym okresie analizy był ujemny. Ujemne wartości tego wskaźnika świadczą o nadmiernie ekspansywnym charakterze polityki pieniężnej EBC w stosunku do polskich uwarunkowań gospodarczych w całym okresie badawczym. Oznacza to, że najprawdopodobniej naturalna stopa procentowa, czyli stopa procentowa, która gwarantuje osiągnięcie stabilnej inflacji oraz tempa wzrostu gospodarczego na poziomie potencjału, jest w Polsce wyższa niż w strefie euro[13]. Wzrosty (spadki) wskaźnika napięcia wskazują okresy, w których niedopasowanie do sytuacji gospodarczej Polski polityki pieniężnej EBC w zakresie stopnia jej ekspansywności malało (wzrastało).

[12] Dla zmiennej, która jest nominantą punktową, istnieje pewien punktowy poziom „normalny", który jest oceniany pozytywnie z perspektywy analizowanego zjawiska, a wszelkie odchylenia (zarówno w górę, jak i w dół) oceniane są negatywnie. W badaniu arbitralnie przyjęto, że w odniesieniu do wskaźników: napięcia, zbieżności poziomu rozwoju gospodarczego oraz cyklu koniunkturalnego pozytywnie będzie oceniany poziom jak najbliższy wartości 0, co świadczy kolejno o: wysokim stopniu dopasowania polityki EBC do potrzeb polskiej gospodarki, wysokim poziomie zbieżności poziomu rozwoju gospodarczego strefy euro i Polski oraz znacznym zsynchronizowaniu cykli między strefą euro a Polską. W procesie normalizacji, w przypadku każdego z tych wskaźników, przed badaniem korelacji, wartościom bliższym 0 przyporządkowano zatem wyższe wartości liczbowe. Szerzej na temat procedury normalizacji zob.: Poczta-Wajda 2010.

[13] Wynik ten jest spójny z badaniami prowadzonymi przez NBP (NBP 2014: 121).



Wykres 1. Wskaźnik napięcia w Polsce w latach 1999–2023 (na podstawie danych dziennych)

Diagram 1. Economic stress index in Poland 1999-2023 (based on daily data)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych EBC i NBP.

Na kształtowanie się wskaźnika napięcia przed 2007 r. wpłynęło najprawdopodobniej przystąpienie Polski do UE i związane z nim zacieśnianie więzi gospodarczych z krajami Unii. Ta postępująca integracja z gospodarkami strefy euro stanowiła najprawdopodobniej powód zmniejszania się stopnia niedopasowania polityki pieniężnej EBC do polskich uwarunkowań gospodarczych. W okresie kryzysu 2007+[14] wskaźnik ten charakteryzowała tendencja spadkowa, którą tłumaczy fakt, że EBC w odpowiedzi na kryzys w strefie euro rozpoczął cykl obniżek stóp procentowych szybciej i w większym zakresie, niż wymagała tego od NBP sytuacja gospodarcza Polski w tamtym okresie. Powodem tego stanu rzeczy były ujawnione przez wydarzenia związane z kryzysem 2007+ niedoskonałości w funkcjonowaniu strefy euro. Na jaw wyszły ignorowane przez lata narastające rozbieżności w nominalnych i realnych sfe-

[14] Trudno w sposób jednoznaczny ocenić, czy i kiedy kryzys 2007+ zakończył się. Na potrzeby tej analizy przyjęto, że kryzys trwał od połowy 2007 r. do końca 2009 r. Autorka zdaje sobie jednak sprawę, że w sprawie długości jego trwania nie ma konsensu wśród ekonomistów.

rach gospodarek członków strefy euro[15]. Załamanie koniunktury gospodarczej w strefie euro w tamtym czasie pogłębiło istniejące od dawna nierównowagi na poziomie gospodarek członkowskich i wywołało obawy o stabilność całego ugrupowania. Wymusiło to na EBC konieczność obniżenia stóp procentowych oraz zastosowania wielu niekonwencjonalnych narzędzi polityki pieniężnej w celu przywrócenia stabilności, a nawet niedopuszczenia do rozpadu strefy euro (Urbanowicz 2015: 15)[16]. Silnie ekspansywny kierunek polityki EBC został utrzymany przez wiele kolejnych lat. W tym czasie Polska nie doświadczyła tak silnego załamania koniunktury, jak niektóre z krajów strefy euro i z tego powodu skala i tempo obniżek były mniejsze. Jednakże kierunek polityki NBP był także ekspansywny, stopy procentowe były sukcesywnie obniżane przez NBP, przez co wskaźnik napięcia stopniowo „podążał" w kierunku 0. Najmniejsza wartość wskaźnika napięcia wyniosła -0,1 i została odnotowana w okresie pandemii. Dotyczy to jednak pierwszej jej połowy (tzn. od maja 2020 r. do października 2021 r.), ponieważ w drugiej połowie wskaźnik ten zaczął wyraźnie spadać. Wynikało to stąd, że dynamika inflacji w polskiej gospodarce znacznie przyspieszyła w porównaniu do strefy euro, co spowodowało konieczność zmiany kierunku prowadzonej polityki pieniężnej przez NBP, który zaczął stopniowo podnosić stopy procentowe. NBP zwlekał jednak z tą decyzją zbyt długo. Mimo że inflacja zdążyła już wykroczyć poza dozwolone przez cel inflacyjny NBP pasmo wahań, NBP nadal utrzymywał stopy na niskim poziomie, tłumacząc podwyższoną inflację przede wszystkim rosnącymi cenami surowców na rynku światowym, m.in. ropy, gazu, na które polityka banku centralnego i tak nie ma wpływu. Z pewnością rosnące ceny surowców znalazły swoje przełożenie na dynamikę inflacji, wydaje się jednak, że zbyt długo utrzymywana ekspansywna polityka pieniężna NBP przyczyniła się do niespotykanego od lat przyspieszenia inflacji. Z tego powodu nie można uznać, że stopa referencyjna NBP była w tym okresie optymalna dla polskiej gospodarki. Gdyby zacieśnianie naszej

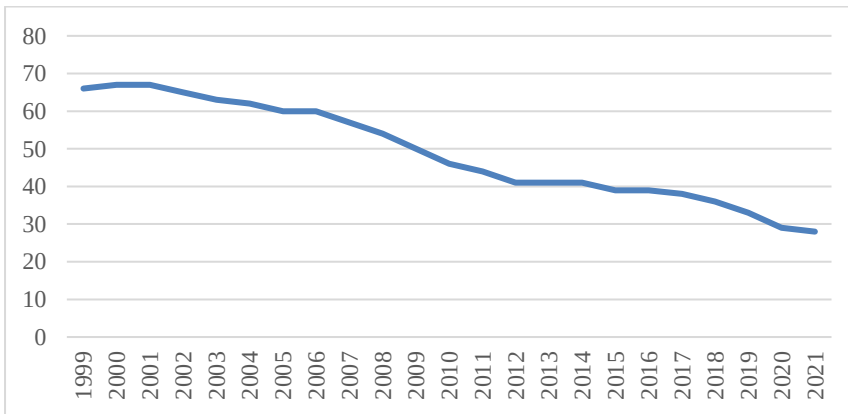
[15] Dopuszczenie do narastających nierównowag gospodarczych w krajach strefy euro jest uważane za jeden z istotnych błędów konstrukcyjnych systemu wspólnej waluty (Götz 2012: 65).

[16] Za jedną z podstawowych przyczyn kryzysu w strefie euro błędnie uważa się brak dyscypliny fiskalnej w niektórych krajach członkowskich. Zadłużenie większości krajów zaczęło silnie wzrastać dopiero po rozpoczęciu kryzysu. W większości przypadków nadmierna ekspansja fiskalna była konsekwencją kryzysu, a nie jego źródłem (Krugman 2012: 180). Na temat przyczyn i przebiegu kryzysu w strefie euro, a także proponowanych i wdrożonych działań stabilizacyjnych zob.: Albiński 2014.

polityki zaczęło się wcześniej i silniej, wskaźnik napięcia osiągnąłby jeszcze bardziej ujemne wartości. Wskaźnik napięcia w drugiej połowie okresu trwania pandemii oraz już po rozpoczęciu inwazji Rosji na Ukrainę, tj. od około połowy 2022 r., zaczyna rosnąć, ponieważ EBC rozpoczął także proces podnoszenia stóp w reakcji na rosnące ceny w strefie euro. Tam jednak dynamika inflacji nie była tak silna, jak w polskiej gospodarce.

Warty uwagi jest fakt, że w przypadku naszej gospodarki wskaźnik napięcia nigdy nie osiągnął wartości równej 0, która świadczyłaby o pełnym dopasowaniu polityki EBC do naszych uwarunkowań gospodarczych. Spoglądając na kształtowanie się wskaźnika napięcia w okresie od 1999 r. do 2023 r., można by wnioskować, że podobieństwo między obiema politykami wzrastało (wskaźnik „podążał" w kierunku 0), jednakże bliższa analiza okresów trudnych dla rozwoju naszej gospodarki, tj. okresu kryzysu 2007+ oraz pandemii i wojny na Ukrainie, nie pozwala potwierdzić tego wniosku, a wręcz odwrotnie, okazuje się, że skala zjawiska nieadekwatności jednolitej polityki pieniężnej EBC w obu przypadkach wzrastała. Niedopasowanie polityki pieniężnej w okresach załamania gospodarczego mogłoby je pogłębić i wydłużyć czas jego trwania.

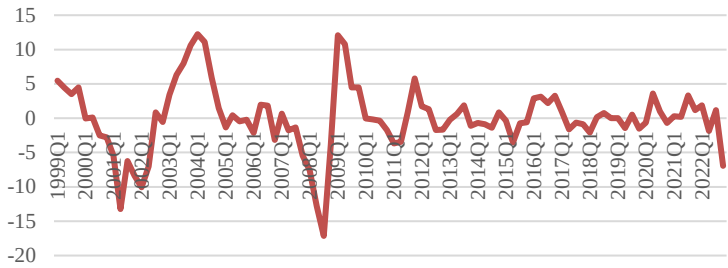
Badanie relacji między nieadekwatnością polityki pieniężnej EBC a zróżnicowaniem w poziomie PKB *per capita* oraz stopniem synchronizacji cyklu dla Polski przeprowadzono na podstawie szacunku wskaźników zbieżności poziomu rozwoju gospodarczego oraz synchronizacji cyklu obliczonych zgodnie z przyjętą metodą badawczą (wykres 2 i 3).



Wykres 2. Wskaźnik zbieżności poziomu rozwoju gospodarczego strefy euro i Polski w latach 1999–2021

Diagram 2. Index of convergence of the level of economic development of the Euro Zone and Poland 1999–2021

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu.



Wykres 3. Wskaźnik synchronizacji cyklu koniunkturalnego strefy euro oraz Polski w okresie I kw. 1999 – IV kw. 2022

Diagram 3. Index of synchronization of the business cycle of the Euro Zone and Poland in the period Q1 1999 – Q4 2022

Źródło: opracowanie własne w programie Gretl na podstawie danych Eurostatu.

W całym okresie analizy poziom rozwoju gospodarczego strefy euro przewyższał poziom rozwoju gospodarczego Polski (wskaźnik zbieżności poziomu rozwoju gospodarczego osiągnął w każdym roku wartości większe niż 0). Wyraźnie widoczna jest jednak malejąca przewaga strefy euro w poziomie rozwoju gospodarczego nad gospodarką Polski. Konstrukcja wskaźnika synchronizacji cyklu determinuje jego interpretację, tzn. im wartości wskaźnika bliższe są 0, tym większe podobieństwo w kształtowaniu się cyklu koniunkturalnego strefy euro oraz Polski. Na tej podstawie można wnioskować, że cykle gospodarek strefy euro oraz Polski nie są w pełni zsynchronizowane. Widać jednak dość wyraźnie, że synchronizacja zwiększyła swój zakres po wejściu Polski do UE, a także, że konsekwencje kryzysu 2007+ wpłynęły na dywergencję obu cykli.

Analiza relacji między stopniem nieadekwatności polityki pieniężnej EBC do sytuacji makroekonomicznej Polski a stopniem zbieżności poziomu rozwoju gospodarczego oraz zakresem synchronizacji ich cyklu koniunkturalnego ze strefą euro została oparta na analizie współczynników korelacji (tabela 1).

Tabela 1. Wskaźniki korelacji Pearsona między wskaźnikami napięcia dla Polski a wskaźnikami zbieżności poziomu rozwoju gospodarczego i cyklu koniunkturalnego

Table 1. Pearson correlation coefficients between the economic stress indicators for Poland and the indicators of convergence of the level of economic development and the business cycle

	Wskaźnik napięcia
Wskaźnik zbieżności poziomu rozwoju gospodarczego	0,720174
Wskaźnik zbieżności cyklu koniunkturalnego	0,252758

Źródło: opracowanie własne.

Zgodnie z założeniami teoretycznymi malejąca przewaga rozwoju gospodarczego strefy euro w stosunku do Polski powinna skutkować malejącym stopniem niedopasowania polityki pieniężnej EBC w odniesieniu do polskich uwarunkowań gospodarczych i odwrotnie. Uzyskany wynik jest zatem zgodny z oczekiwaniami, ponieważ wskazuje, że zbliżaniu się Polski do poziomu rozwoju gospodarczego strefy euro towarzyszyło zmniejszające się niedopasowanie polityki pieniężnej EBC (i odwrotnie). Podobnie stopień zsynchronizowania cyklu koniunkturalnego strefy euro z cyklem polskiej gospodarki okazał się sprzyjać dopasowaniu polityki pieniężnej do polskich uwarunkowań gospodarczych (i odwrotnie).

Na podstawie otrzymanych rezultatów można domniemywać, że choć Polsce, podobnie jak innym krajom strefy euro, nie uda się całkowicie uniknąć zjawiska nieadekwatności jednolitej polityki pieniężnej po przystąpieniu do strefy euro, to faktyczne koszty związane z jego wystąpieniem nie powinny być znaczące. Świadczy o tym kształtowanie wskaźnika napięcia w czasie, który stopniowo podąża w kierunku 0. Przemawia za tym także coraz większa zbieżność w poziomie rozwoju gospodarczego oraz coraz większy stopień synchronizacji cyklu koniunkturalnego Polski ze strefą euro. Na podstawie przeprowadzonego badania można stwierdzić, że choć jesteśmy na dobrej drodze do przyjęcia euro, to niekoniecznie powinniśmy optować za jak najrychlejszym wprowadzeniem wspólnej waluty. Wydaje się, że nasza gospodarka wymaga powzięcia pewnych kroków dostosowawczych, szczególnie w obliczu rosnącego stopnia niedopasowania polityki EBC w czasie kryzysu 2007+ oraz pandemii COVID-19 i wojny w Ukrainie. Pozytywnie nie nastrajają wyniki ostatniego raportu na temat konwergencji z czerwca 2022 r. sporządzanego przez Komisję Europejską i EBC (*Raport o konwergencji* 2022). Stwierdzono w nim, że Polska nie spełnia kryteriów konwergencji gospodarczej ani prawnej. Ich spełnienie w długim okresie mogą zapewnić odpowiedzialna polityka gospodarcza i właściwe reformy strukturalne. Pytanie o moment wprowadzenia euro sprowadza się zatem do pytania o gotowość naszego kraju do podjęcia wyzwania prowadzenia rzetelnej polityki gospodarczej oraz do odważnych reform strukturalnych. Dopiero wtedy, gdy Polska będzie na to gotowa i sprosta temu wyzwaniu, możemy być pewni przewagi korzyści na kosztami wprowadzenia euro.

Uzyskane rezultaty warto zestawić z wynikami innych badań. Z analiz M. Škrbicia i D. Kunovaca z Narodowego Banku Chorwacji (2020) wynika m.in., że między stopami procentowymi NBP a EBC występuje wysoka korelacja, a ponadto zmiany koniunktury w Polsce i na obszarze

euro pozostają pod wpływem tych samych szoków. W konsekwencji polityka pieniężna EBC byłaby, zdaniem tych badaczy, dobrym substytutem polityki krajowej. Sceptyczny wobec takiej oceny pozostaje E. Pytlarczyk (2022), który jest zdania, że stopy procentowe EBC są zbyt niskie i w związku z tym polityka ta oddziaływałaby procyklicznie na polską gospodarkę[17]. A. Wojtyna (2023), powołując się na wyniki badań M. Škrbicia i D. Kunovaca (2020), twierdzi, że odwlekania decyzji w zakresie przyjęcia euro nie da się uzasadnić powodami czysto ekonomicznymi. W opinii tego ekonomisty silniejsze ukierunkowanie naszego kraju na proces integracji europejskiej, w tym na działania zmierzające do przystąpienia Polski do strefy euro, stanowi najlepszy sposób ograniczenia zagrożeń w postaci przesuniętych w czasie skutków pandemii, wojny w Ukrainie oraz wysokiej inflacji. A. Wojtyna uważa, że ten splot niekorzystnych krajowych oraz geopolitycznych uwarunkowań gospodarczych i politycznych nakazuje ponownie rozważyć bilans kosztów i korzyści przyjęcia euro przez Polskę. Opowiada się zdecydowanie za przynajmniej oficjalnym ogłoszeniem zamiaru ubiegania się Polski o członkostwo w strefie euro. Już samo takie zamierzenie mogłoby przynieść wymierne korzyści gospodarcze.

Zakończenie

Obecna strategia odwlekania decyzji wydaje się tylko wzmagać niepewność, nie przynosząc krajowi realnych korzyści, a wręcz hamując długookresowy rozwój kraju. Sprzyja ona błędnemu postrzeganiu intencji Polski przez inne kraje i instytucje unijne w zakresie naszej dalszej integracji. Zachęca do spekulacji finansowych i odwleka w czasie trudne reformy. Ponadto znacząco ogranicza możliwości wpływu Polski na kształt przyszłych unijnych polityk i unijnego budżetu (Gorzelak i in., 2017: 51–52). Biorąc pod uwagę rosnące poparcie polskiego społeczeństwa dla przyjęcia euro oraz wyniki badań własnych i innych autorów, należałoby stwierdzić, że najsensowniejszą strategią dla Polski byłoby oficjalne opowiedzenie się za chęcią przyjęcia euro i podanie do publicznej wiadomości daty ewentualnego wejścia do strefy wspólnej waluty (tak, jak zrobiły to m.in. Bułgaria i Rumunia) wraz ze szczegółowym planem osiągnięcia pełnej konwergencji nominalnej i prawnej

[17] E. Pytlarczyk jest od lat zwolennikiem pozostania Polski poza strefą euro. Swoje argumenty przedstawił szczegółowo w książce: Kawalec, Pytlarczyk 2016. Stanowi ona niezmiernie ważny wkład do dyskusji o przyszłości strefy euro oraz miejscu w niej Polski.

przez naszą gospodarkę podpartym konkretnymi działaniami w sferze polityki gospodarczej i propozycjami reform strukturalnych służących podtrzymaniu konwergencji w dłuższej perspektywie czasu. Takie posunięcie służyłoby wypracowaniu przez naszą gospodarkę pewniejszej pozycji na arenie międzynarodowej w obliczu niekorzystnych krajowych oraz geopolitycznych uwarunkowań gospodarczych i politycznych.

Literatura

Albiński P., red., 2014, *Kryzys a polityka stabilizacyjna w Unii Europejskiej*, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa.

Borowski J., 2011, *Integracja monetarna. Wyzwania dla Polski*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.

Blanchard O., 2006, *Portugal, Italy, Spain, and Germany. The Implications of Suboptimal Currency Area*, WEL-MIT meeting, New York, http://economics.mit.edu/files/758 (dostęp: 21.05.2014).

Çekin S. E., Gupta, R., Olson, E., 2021, *The Taylor curve: international evidence*, "Applied Economics" 53:40, 4680-4691.

Clarida R., Gali J., Gertler M., 1998, *Monetary Policy Rules in Practice: Some International Evidence*, "European Economic Review", vol. 42, no. 6.

Eurobarometr, 2012:2019. *Public opinion on the euro. Opinion polls in Member States yet to adopt the euro*, https://economy-finance.ec.europa.eu/euro/public-opinion-euro_en

Eurobarometr, 2020:2021. *Public opinion on the euro. Opinion polls in Member States yet to adopt the euro*, https://economy-finance.ec.europa.eu/euro/public-opinion-euro_en

Eurobarometr, 2022. *Flash Eurobarometer survey on the introduction of the euro in the Member States that have not yet adopted the common currency* – Spring 2022, https://europa.eu/eurobarometer/surveys/detail/2662

Flaig G., Wollmerhaeuser T., 2007, *Does The Euro-Zone Diverge? A Stress Indicator for Analyzing Trends and Cycles in Real GDP and Inflation*, CESifo Working Paper, no. 1937.

Fritsche, J.P., Harms, P., 2020, *Better Off Without the Euro? A Structural VAR Assessment of European Monetary Policy*, "DIW Berlin Discussion Paper", no. 1907.

Gorzelak G., Götz M., Nowak B., Nowak-Far A., Orłowski M.W., 2017, *Co dalej z euro? Trzy scenariusze dla Polski*, Polska Fundacja im. R. Schumana, Warszawa.

Götz M., 2012, *Kryzys i przyszłość strefy euro*, Difin, Warszawa.

Hayo B., 2006, *Is European Monetary Policy Appropriate for the EMU Member Countries?: A Counterfactual Analysis*, Marburger Volkswirtschaftliche Beiträge, no. 10, hdl.handle.net/10419/29842 (dostęp: 29.05.2014).

Klus S., Paluszak G., Urbanowicz Z., 2019, *Inadequacy of the ECB's monetary policy in the EU economies outside the Eurozone*, "Prace Naukowe Uniwersytetu Wrocławskiego", vol. 63, no. 9.

Kawalec S., Pytlarczyk E., 2016, *Paradoks EURO. Jak wyjść z pułapki wspólnej waluty?*, Wydawnictwo Poltex, Warszawa.

Krugman P., 2012, *Zakończcie ten kryzys*, Helion, Gliwice.

Lee J., Crowley P.M., 2009, *Evaluation the Stresses from ECB Monetary Policy in the Euro Area*, "Bank of Finland Research Discussion Papers", no. 11.

Lee J., Crowley P.M., 2010, *Evaluating the Monetary Policy of the European Central Bank*, http://www.dallasfed.org/assets/documents/institute/events/2010/10eu_lee.pdf (dostęp: 19.03.2014).

NBP, 2014, *Ekonomiczne wyzwania integracji Polski ze strefą euro*, Narodowy Bank Polski, Warszawa.

Olson E., Wohar, M.E., 2016, *An evaluation of ECB policy in the Euro's big four*, "Journal of Macroeconomics", vol. 48, p. 203–213.

Poczta-Wajda A., 2010, *Nowoczesne techniki analityczne w kształceniu na studiach ekonomicznych*, cz. I, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań.

Pytlarczyk E., 2022, *Kryzys jest wpisany w DNA strefy euro. To pułapka*, „Dziennik Gazeta Prawna", 12.08, https://www.gazetaprawna.pl/magazyn-na-weekend/artykuly/8516644,strefa-euro-kryzys-ekonomiczny-gazowy-ernest-pytlarczyk.html (dostęp: 30.09.2023).

Quint D., 2016, *Is it really more dispersed?*, "Int Econ Econ Policy" 13, 593–621.

Raport o konwergencji, 2022, https://www.ecb.europa.eu/pub/convergence/html/index.en.html (dostęp: 4.07.2023).

Reichenbachas T., 2013, *Analysis of the ECB Monetary Policy Match for the needs of the Euro Area Countries' Needs*, "Ekonomika", vol. 92, no. 3.

Škrbić D.M., Kunovac D., 2020, *Twentieth Anniversary of the Euro: Why are Some Countries Still Not Willing to Join? Economists' View*, "Comp Econ Stud" 62, 242–262, https://doi.org/10.1057/s41294-020-00115-2.

Sturm J-E., Wollmershaeuser T., 2008, *The Stress of Having A Single Monetary Policy in Europe*, "CESifo Working Paper", no. 2251.

Taylor J.B., 1993, *Discretion versus Policy Rules in Practice*, "Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy", no. 39.

Urbanowicz Z., 2014, *Stabilizacyjna rola polityki pieniężnej w warunkach unii walutowej*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny", no. 4, Poznań.

Urbanowicz Z., 2015, *Nieadekwatność polityki pieniężnej Europejskiego Banku Centralnego w procesie stabilizacji makroekonomicznej w strefie euro*, „Gospodarka Narodowa", no. 4.

Wojtyna A., 2023, *Euro w Polsce? Konieczne nowe spojrzenie*, https://forsal.pl/gospodarka/aktualnosci/artykuly/8638499,euro-w-polsce-za-i-przeciw.html (dostęp: 4.07.2023).

Van Poeck A., 2010, *One Money and Sixteen Needs: Has the ECB's Monetary Policy Become More Balanced Towards the Needs of the Member States?*, "De Economist", vol. 158, no. 1.

The (in)adequacy of the ECB's monetary policy in the economy outside the Euro Zone on the example of Poland

Abstract

The aim of the article is an attempt to assess the degree of inadequacy of the ECB's monetary policy in terms of the needs of the EU economy, which has not yet joined the Euro Zone, using the example of the Polish economy. The analyzed research problem is important from the perspective of a country with derogation from Economic and Mone-

tary Union. Status with a derogation means a formal obligation of a member state to adopt the common currency, the Euro. Each of the economies of the countries with a derogation will sooner or later have to face the consequences of the inadequacy of the single monetary policy in the context of macroeconomic stabilization. The analysis was carried out for the time period from January 1, 1999 to March 31, 2023, with particular emphasis on the periods of the contemporary financial and economic crisis of 2007, the pandemic and war in Ukraine. The conclusions from the conducted analyses may prove insightful in the discussion on Poland's accession to the Euro Zone.

Key words: European Central Bank, single monetary policy, Euro Zone, Poland