



NBP
Narodowy Bank Polski

RAPORT
NA TEMAT
PEŁNEGO UCZESTNICTWA
RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ
W TRZECIM ETAPIE
UNII GOSPODARCZEJ
I WALUTOWEJ

PROJEKTY BADAWCZE
CZĘŚĆ VI

RAPORT
NA TEMAT
PEŁNEGO UCZESTNICTWA
RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ
W TRZECIM ETAPIE
UNII GOSPODARCZEJ
I WALUTOWEJ

PROJEKTY BADAWCZE
CZĘŚĆ VI

SPIS TREŚCI

WPROWADZENIE	2
I. P. STRZELECKI , The analysis of the labour market flexibility in Poland in comparison to other EU countries on the basis of the results of <i>Wage Dynamic Network</i> survey	8
II. M. SZCZERBAK, J. MISIÓRSKI, G. POCHOPIEŃ , Wpływ przyjęcia przez Polskę euro na strategię zarządzania długiem Skarbu Państwa	47
III. K. SZELĄG , Doświadczenia nowych państw członkowskich UE w zakresie praktycznych przygotowań do wprowadzenia euro do obiegu - Wnioski dla Polski	140
IV. Ł. SZYMCZYK , Implikacje Traktatu z Lizbony dla uwarunkowań instytucjonalnych funkcjonowania strefy euro	231
V. P. WOŹNIAK , EMU and Prices in Poland. The analysis of impact of accession to the Euro Area on the relative price level	254

WPROWADZENIE

Prace nad „Raportem na temat pełnego uczestnictwa Rzeczypospolitej Polskiej w III etapie Unii Gospodarczej i Walutowej” prowadzone były na zasadach otwartej i przejrzystej komunikacji i konsultacji z partnerami społecznymi, organizacjami pracodawców i pracobiorców, ośrodkami akademickimi, instytucjami finansowymi, organizacjami międzynarodowymi i instytucjami administracji publicznej, a także we współpracy z innymi komórkami organizacyjnymi Narodowego Banku Polskiego oraz Radą Polityki Pieniężnej.

Przyjęcie powyższych zasad wynikało z przekonania, że wykorzystanie wiedzy i doświadczenia różnych środowisk oraz dorobku analitycznego pozostałych departamentów NBP zapewni osiągnięcie wysokiego poziomu merytorycznego Raportu i pozwoli zbliżyć się do konsensusu w kwestii przyjęcia optymalnej ścieżki integracji Polski ze strefą euro.

Intencją przyjęcia tych zasad była także chęć osiągnięcia wysokiego stopnia obiektywności Raportu.

W ramach prac nad Raportem, z inicjatywy NBP, uruchomiono w ośrodkach akademickich i instytutach naukowych zlokalizowanych na terenie całego kraju, Ministerstwie Finansów, Ministerstwie Gospodarki, a także departamentach merytorycznych NBP proces badawczy poświęcony praktycznym i teoretycznym aspektom integracji Polski ze strefą euro. Prace badawcze prowadzono w oparciu o trzy zasady: i) otwartości i przejrzystości, ii) poszanowania własności intelektualnej, iii) anonimowej recenzji. Efektem blisko dwunastomiesięcznej pracy wybitnych polskich naukowców jest zbiór 47 projektów badawczych, opublikowanych w formie 9 książek pod wspólnym tytułem „Projekty badawcze”.

Narodowy Bank Polski pragnie złożyć wyrazy podziękowania wszystkim naukowcom, którzy wnieśli wkład w opracowanie niniejszej publikacji.

INFORMACJE DODATKOWE

Publikacja „Projekty badawcze” to zbiór 47 projektów badawczych, która z uwagi na znaczną objętość wszystkich projektów (ponad 2500 stron maszynopisu), została podzielona na 9 części. Jako kryterium przyporządkowania projektu badawczego do jednej z części przyjęto:

- po pierwsze – format opracowania tzn. użyty program edytorski (Microsoft Office Word lub LaTeX),
- po drugie – nazwisko autora, układając projekty w porządku alfabetycznym, według nazwisk autorów.

Części I–VI publikacji zawierają projekty badawcze przygotowane przy użyciu programu Microsoft Office Word, części VII–IX przy zastosowaniu programu LaTeX.

Część VI publikacji obejmuje pięć projektów badawczych zrealizowanych zarówno przez pracowników NBP (Departamentu Zagranicznego, Instytutu Ekonomicznego), jak również ekspertów zewnętrznych współpracujących z NBP: pracowników Ministerstwa Finansów oraz Centrum Analiz Społeczno – Ekonomicznych.

INFORMACJE O AUTORACH PROJEKTÓW

JAN MISIÓRSKI

Absolwent Wydziału Ekonomiczno-Społecznego Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie. Od 1995 r. pracownik Departamentu Długu Publicznego Ministerstwa Finansów, urzędnik służby cywilnej, od 2000 r. Naczelnik Wydziału Rynku Instrumentów Hurtowych. Odpowiedzialny m.in. za przygotowywanie emisji instrumentów hurtowych, organizację przetargów,

nadzór nad funkcjonowaniem rynku pierwotnego i wtórnego skarbowych papierów wartościowych (SPW), w tym nad systemem dealerów SPW.

GRZEGORZ POCHOPIEŃ

Ukończył matematykę finansową na wydziale Matematyki i Fizyki Uniwersytetu Jagiellońskiego, broniąc pracę magisterską o wycenie opcji egzotycznych. W Ministerstwie Finansów od 2003 r., początkowo w Departamencie Polityki Zagranicznej. Obecnie pracuje w Departamencie Długu Publicznego jako starszy specjalista w Wydziale Strategii i Prognoz Długu Publicznego. Urzędnik służby cywilnej. Odpowiedzialny m.in. rozwój metodologii i instrumentów zarządzania ryzykiem oraz wycenę instrumentów finansowych.

PAWEŁ STRZELECKI

Kierownik Zespołu ds. Rynku Pracy w Instytucie Ekonomicznym Narodowego Banku Polskiego oraz asystent w Instytucie Statystyki i Demografii w Szkole Głównej Handlowej. Absolwent kierunków Metody Ilościowe i Systemy Informatyczne oraz Finanse i Bankowość tejże uczelni. Od listopada 2007 roku czynnie uczestniczy w projekcie Europejskiego Banku Centralnego - Wage Dynamics Network, którego celem jest badanie źródeł zmian wynagrodzeń i kosztów pracy oraz ich wpływu na prowadzenie polityki pieniężnej. Zainteresowania naukowe: analizy rynku pracy, prognozowanie demograficzne, modelowanie mikrosymulacyjne.

DR MAREK SZCZERBAK

Doktor nauk ekonomicznych, absolwent Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie. W 2006 r. obronił w Kolegium Analiz Ekonomicznych SGH pracę doktorską pt.: „Optymalizacja struktury długu publicznego” (wyróżnioną w konkursie o Nagrodę Prezesa NBP za najlepszą pracę doktorską z zakresu nauk ekonomicznych). Autor artykułów naukowych oraz współautor raportów OECD

z zakresu zarządzania długiem publicznym. Od 2001 r. pracownik Departamentu Długu Publicznego Ministerstwa Finansów, urzędnik służby cywilnej, od 2006 r. Naczelnik Wydziału Strategii i Prognoz Długu Publicznego. Odpowiedzialny m.in. za projekt strategii zarządzania długiem publicznym, rozwój metodologii zarządzania ryzykiem, prognozy długu publicznego oraz nowe instrumenty zarządzania długiem.

DR KONRAD SZELAĆ

Doktor nauk ekonomicznych, absolwent Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie. W latach 1997-2002 zatrudniony w Narodowym Banku Polskim, gdzie od 1999 r. pracował jako Naczelnik Wydziału Integracji Europejskiej w Departamencie Zagranicznym. W 2003 r. zatrudniony w Kancelarii Prezydenta RP, gdzie wspierał prezydencką kampanię „Tak dla Polski” przed i po referendum w sprawie członkostwa Polski w Unii Europejskiej (jako ekspert ds. finansowych i makroekonomicznych, w tym konsekwencji przystąpienia Polski do strefy euro). Od 2004 r. zatrudniony w Ministerstwie Finansów na stanowisku Radcy Ministra w Departamencie Instytucji Finansowych (obecnie Departament Rozwoju Rynku Finansowego). Pracując w MF, reprezentuje Rząd RP w Brukseli m.in. w Europejskim Komitecie Bankowym (d. Bankowy Komitet Doradczy), Grupie Roboczej Rady UE ds. nowych wymogów kapitałowych (CRD / Basel 2), Public Administration Network II (grupa ekspercka Komisji Europejskiej ds. wprowadzenia euro w nowych państwach UE), a także w Komitecie Rynków Finansowych OECD w Paryżu. Jest krajowym koordynatorem projektu Międzynarodowego Funduszu Walutowego dot. wskaźników stabilności finansowej (FSI), a także krajowym koordynatorem w ramach OECD International Network on Financial Education. Jest współtwórcą i sekretarzem Komitetu Stabilności Finansowej, któremu przewodniczy Minister Finansów. Jest współautorem raportu Ministerstwa Finansów nt. warunków przystąpienia Polski do strefy euro (z 2005 r.), a także rządowego harmonogramu wprowadzenia euro w Polsce (tzw. mapy drogowej z 2008 r.).

ŁUKASZ SZYMCZYK

Absolwent Szkoły Głównej Handlowej (dyplom magistra uzyskany na kierunku Międzynarodowe Stosunki Gospodarcze i Polityczne) oraz Polsko-Francuskiego Programu Studiów Europejskich realizowanego wspólnie przez *Institut d'Études Politiques (Sciences Po)* w Paryżu i SGH w Warszawie (specjalność: Unia Europejska). W latach 1997-2002 pracownik Departamentu Analiz Stosunków Europejskich w Urzędzie Komitetu Integracji Europejskiej, od 1999 r. na stanowisku naczelnika Wydziału Państw Członkowskich, Instytucji i Reform UE. W 2000 r. stażysta w Dyrekcji Generalnej ds. Budżetu Komisji Europejskiej w Brukseli (wydział zajmujący się prognozami i ewolucją systemu finansowania budżetu wspólnotowego). W 2002 r. radca ministra w Departamencie Unii Europejskiej i Obsługi Negocjacji Akcesyjnych Ministerstwa Spraw Zagranicznych odpowiedzialny za obsługę merytoryczną delegata Rządu RP do Konwentu Europejskiego w sprawie przyszłości UE. W latach 2002-2006 ekspert w Biurze Integracji Europejskiej oraz Biurze Spraw Zagranicznych Kancelarii Prezydenta RP; w okresie bezpośrednio poprzedzającym referendum akcesyjne szef specjalnego Zespołu udzielającego odpowiedzi na pytania obywateli kierowane do Prezydenta RP związane z członkostwem Polski w UE. Od września 2006 r. pracownik Departamentu Zagranicznego Narodowego Banku Polskiego. Zdany egzamin na urzędnika służby cywilnej, mianowanie uzyskane w 2001 r. W latach 2002 - 2003 wykładowca w Szkole Głównej Handlowej (Podyplomowe Studium Podejmowania Decyzji w Unii Europejskiej) a w latach 2004 - 2005 - w Akademii Obrony Narodowej (Podyplomowe Studia Integracji Europejskiej). Uczestnik licznych krajowych i międzynarodowych szkoleń, kursów i konferencji z dziedziny integracji europejskiej, w tym w szczególności systemu instytucjonalnego UE, budżetu wspólnotowego oraz Unii Gospodarczo-Walutowej. Autor szeregu publikacji na tematy związane z integracją europejską. Ojciec dwóch synów: Maciusia i Wojtusia.

DR PRZEMYSŁAW WOŹNIAK

Związany z Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych CASE jako ekonomista od 1996 roku. Od 2004r. zasiada w Radzie Fundacji. Przemysław Woźniak posiada tytuł magistra (1997) oraz doktora (2002) ekonomii Uniwersytetu

Warszawskiego. Studiował na Wydziale Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego (1992-1997) oraz na University of Arizona (1995-1996) i Georgetown University (1998-1999) w Stanach Zjednoczonych. Odbił szereg szkoleń i staży m.in. w Banku Światowym w Waszyngtonie (1997 i 1999), a także w Międzynarodowym Funduszu Walutowym w Waszyngtonie w ramach programu GDN / IMF Visiting Scholar (2001) oraz na University of Glasgow (2007). Specjalizuje się w zagadnieniach związanych z inflacją, inflacją bazową oraz polityką makroekonomiczną (monetarną i kursową). Za pracę doktorską pt. "Inflacja bazowa w Polsce" otrzymał w 2003 r. Nagrodę Fundacji Kronenberga Citibanku-Handlowego. Brał udział w wielu projektach badawczych prowadzonych przez CASE, w ramach których przygotował kilka publikacji naukowych, m.in. na temat inflacji bazowej, a także inflacji i cen relatywnych w Polsce i Europie. Posiada także szerokie doświadczenie w badaniach nad gospodarkami krajów byłej Jugosławii oraz z projektach Komisji Europejskiej w Czarnogórze, Bośni i Hercegowinie i Serbii.

THE ANALYSIS OF THE LABOUR MARKET FLEXIBILITY IN POLAND IN COMPARISON TO OTHER EU COUNTRIES ON THE BASIS OF THE RESULTS OF *WAGE DYNAMIC NETWORK SURVEY*

PAWEŁ STRZELECKI¹

ABSTRACT

This paper presents the selected results of the wage setting survey among over 1200 firms that was carried out in Poland in November 2007. Similar surveys were conducted in 17 countries as part of the ECB Wage Dynamics Network project. We present a selection of results in order to assess the determinants of flexibility of wages and employment in Poland in comparison with other EU countries. The results of the survey have been used to measure the wage and employment flexibility in Poland and their potential consequences for the accession of Poland to European Monetary Union (EMU). According to the results, firms in Poland seem to be close to average in terms of downward nominal wage rigidity but have relatively flexible real wages. The role of labour market institutions in wage setting process is limited because of weak trade unions in the commercial sector, relatively small coverage of collective agreements and relatively low minimum wage. Companies declare that reduction in employment is more important than reduction in wages as a cost-saving measure but majority of companies try to reduce other non-labour costs first. The possible accession to the EMU would increase the importance of labour cost channel as a way to adjust to asymmetric shocks. That could result in more volatile employment fluctuations. EMU accession could also lead to slower real wage adjustment as the inflation target in EMU is lower than in Poland. It appears that the best way

¹ Narodowy Bank Polski, Instytut Ekonomiczny

to prepare for the labour market consequences of the accession to the EMU, is to improve the efficiency of employee-employer matching and to introduce policies aimed at avoiding the skill loss and discouraged worker effect among the unemployed in the periods of temporary higher unemployment. However this kind of reforms are worth to be introduced even without joining EMU.

1. INTRODUCTION

The accession of a country to a monetary union involves a loss of the autonomous monetary and exchange rate policy. One of the few remaining channels of accommodation to asymmetric shocks for a monetary union member is the labour market adjustment. Traditional optimal currency area (OCA) literature assumes labour markets to be main channels of asymmetric shock accommodation in the monetary union. The flexibility of the labour is important to assure painless adjustment to adverse shocks.

From this point of view, labour market rigidities gain additional importance as a source of possible problems in swift adjustment of the economy to shocks. In recent years, there have been a number of studies analyzing potential costs and benefits of the expected Polish and other central European countries accession to euro zone. The econometric calculation of the nominal and real wage rigidity on the basis of macro data was done, among others, by (Babetskii, 2006). A vast majority of studies attempt to measure wage and employment rigidities in Poland, their determinants and their possible influence on the firms reactions to shocks. An interesting descriptive analysis of wage flexibility and its determinants can be found in (Radziwiłł, Walewski, 2003). Most of the measures of labour market rigidity are constructed using macro-econometric models or, alternatively, are based on the analysis of Polish labour code and the bargaining process.

This paper adds an additional dimension to the analysis of wage and employment flexibility by presenting the results of the survey among employers. In this approach, the employers were asked about their wage and price setting behavior. The survey identified the rules of wage setting, determinants of nominal and real wage flexibility, types of reaction of the employers to shocks etc.

The selected results of the survey are presented in the subsequent sections and refer to its parts concerning real and nominal wage rigidity, alternative ways of labor costs adjustment, wages of new employees, responses of the wages and employment to hypothetical shocks, the links between wages and prices from the entrepreneurs' point of view and the role of trade unions and collective pay agreements in the wage setting process.

Moreover, the results of the Polish survey are compared with the results among the countries where the same questions were asked. The comparisons refers to the official results of the Wage Dynamics Network (WDN) working group published in the cross-country papers (Du Caju et al., 2008), (Babecky et al., 2008) and (Galuscak et al., 2008). Such comparison of the results for Poland with the results for other EU countries is especially important to understand the sources of differences in wage flexibility.

The direct information presented in this paper should be treated with caution because the declarations of employers could not reflect their real behavior and can possibly change over time as companies experience different problems in different periods of the business cycle.

2. METHODOLOGICAL ISSUES

The survey was carried out by the regional branches of the National Bank of Poland (NBP) in November 2007. The questionnaires were delivered to the companies by the representatives of the NBP and the completed questionnaires were sent back to the NBP regional branches. The survey was targeted at firms' top managers.

2.1. SAMPLE DESIGN AND WEIGHTING PROCESS

The sampling process was designed to assure that the results of the survey would represent the features of the population of enterprises in the sectors under consideration.

The sample was constructed using the stratifying sampling method. The proportions of companies in the initial sample reflected the proportions of sectors, size and location of the firms in the whole population. The sample covered the following sectors: manufacturing, energy, construction, trade, hotels and restaurants, transport and communications and other market services.

The size of the initial sample amounted to 1600 firms but the final database consists of 1216 observations. It means that the response rate in this survey amounted to almost 74 %. Such a high response rate resulted from the ongoing cooperation of the local NBP branches with firms in other areas. The firms in the realized sample accounted for about 1,5% of the total employment in the sectors covered by the survey in Poland.

The final dataset required weighting since the proportions of the number of companies and employment in the sample were different from those in the population. According to the procedure used by WDN survey group the two sets of weights were added to the dataset: one that reflected the proportions of the number firms in the population and another one that reflect the proportion of employment in the population. If the weights that reflected only the proportions in the number of companies was used, that could lead to the situation in which the company that employs only few people would be treated equally as the company that employs many thousands of workers. To avoid that, the results presented in the next sections are weighted using the employment weights in order to reflect the higher importance of the wage setting behavior in bigger companies.

2.2. QUESTIONNAIRE

The questionnaire was drawn from the standard version of the questionnaire developed by the WDN. The results of this survey are thus comparable to the results of the other WDN survey conducted in 17 countries. The questionnaire consists of 39 questions organized in four sections. The English version of the questionnaire is presented in Appendix.

The first part of the questionnaire contains the information about the wage setting behavior of the firm and conditions of the wage changes. The second part collects the information about downward wage rigidity and reaction of the company to different kinds of shocks. The third part includes more information about price setting behavior and determinants of price changes. The latest fourth section gathers the information about the company.

3. WAGE AND EMPLOYMENT FLEXIBILITY IN DECLARATIONS OF FIRMS

3.1. REAL VS. NOMINAL WAGE RIGIDITY

According to the theory of OCA the wage rigidities are shown as the most important source of the potential problems with the “painless” adjustments to potential shocks after the entrance to the monetary union. Despite the idea of the wage rigidities (both nominal and real) seem to be clear, the detailed definitions of nominal and real wage rigidities usually depend on the methods used to measure them. If the macro-econometric techniques are used like in (Babecky, Dybczak, 2008) the stickiness of nominal wages is measured by the decrease in real wages as a result of increase in inflation (nominal shock), while the stickiness of real wages is measured by the pace of adjustment of real wages to real shock (real shock).

In this research we follow the interpretations of nominal and real wage rigidity given in (Babecky et al., 2008). In this approach nominal wage rigidity could be measured by the answers to the questions that measure reluctance of workers and firms to receive nominal wage cuts. If firms have frozen wages rather instead of cutting them, it was considered as a clear proof of downward nominal wage rigidities (DNWR). The main drawback of that measure refers to differences in macro variables among countries, that can lead to incomparability of results. For example, if the country is characterized by relatively higher productivity growth (reflecting catching up process) it can be natural that the wage growth is higher and there is more room for wage adjustment, even without wage cuts.

The measure of the downward real wage rigidity (DRWR) was more difficult to obtain from the survey data. In the research the narrow concept of the real wage

rigidity was adopted. The estimation of the DRWR was made using the answers to the questions if the companies had the policy that linked wage changes to inflation. That kind of policy could cause the increase of wages whenever the inflation increases without taking into consideration changes in productivity. The companies were asked not only to confirm or not the link between wages and inflation but also if the answer was “yes”, to answer if the link with inflation was automatic or discretionary and if the link was with past or expected inflation. (See the question A6 in Appendix).

Table 1. Indexes of downward nominal wage rigidity (DNWR) and downward real wage rigidity (DRWR) across countries on the basis of definitions from (Babecky, 2008)

	DNWR	DRWR
Austria	0.089	0.119
Belgium	0.058	N/A
Czech Republic	0.295	0.113
Estonia	0.211	0.047
Spain	0.021	0.544
France	0.026	0.096
Greece	0.115	0.199
Hungary	0.064	0.117
Ireland	0.079	0.087
Italy	0.038	0.017
Netherlands	0.211	N/A
Poland	0.096	0.067
Portugal	0.151	0.083
Slovenia	0.033	0.215
Total	0.142	0.104

Source: (Babecky, 2008)

The results for the large sample of EU countries (table 1) show that Poland could be classified relatively to other countries in the sample as a country with medium index of DNWR and very low index of DRWR. This observation is consistent with the relatively low wage rigidities observed in other publications obtained using different method like (Radziwiłł, Walewski, 2003).

The results for Poland show that despite the fact that percentage of employees covered by wage cuts or freezes seem to be quite low, there are some interesting

differences between sectors and size groups of companies (table 2). According to the definition of flexibility explained above nominal wages can be classified between two extreme groups. Energy sector seem to be perfectly flexible, because all needed nominal wage cuts were implemented after the agreement with trade unions and there were no wage freezes. On the other hand real wages in this section of the economy are lot more rigid that average in the economy because of high coverage of wage indexation. It seem to be just the opposite in the financial services, where wages were frozen most frequently in the last five years and the wage cuts were very rare. It should be noticed that if the firms have frozen wages, the coverage of changes was substantial. On average it amounted to 83% of employees.

Wage cuts also covered on average majority of employees (65%) in each company but there were many firms where only a part of workers experienced nominal wage cuts. Here, it could also be observed an interesting negative relationship between popularity of wage cuts in the sectors and the coverage of wage cuts. In the energy sector wage cuts were experienced by 17% of companies but the average coverage of wage cuts in the company amounted to 19% of employees. In financial services the wage cuts were rare (2%), but the coverage of wage cuts in companies where the wage cuts were applied amounted to 74% of employment. This result suggest that in the sectors with more flexible nominal wages, wage cuts were more selective on company's level. One of the possible explanations of that fact refers to the situation of the firm. The companies that decided to decrease wages despite relatively high nominal wage rigidities in the sector usually were forced to introduce cuts because of poor financial condition. The results of the answers on questions about the reasons of wage cuts or freezes seem to confirm this conclusion (table 3). Detailed analysis of the companies attitudes concerning real behavior of firms was limited by the relatively low number of companies which really experienced wage cuts or freezes. That two strategies of base wage adjustment were analyzed together because of the same target – labour cost reduction. Most of the companies have chosen sales or profits decrease as most important reason for wage freezes or cuts. On the contrary in energy sector the single reason for this was saving the jobs. This was probably connected with privatization of the part of the sector and the negotiations between trade unions and potential investors. In the financial services and manufacturing the percentage of companies that declared drop in

sales or profits as the major reason for wage freezes and cuts was significantly higher than in the rest of the companies.

Table 2. Wage freezes and wage cuts over the last five years. Percentage of companies in which the wages have been frozen or cut and average coverage of freezes and cuts in these companies (in percentages of employment)

	Base wage have been frozen		Base wage have been cut	
	yes	percent of workers	yes	percent of workers
Total	12	83	5	65
Manufacturing	14	87	5	72
Construction	10	87	4	67
Energy	0	0	17	19
Trade	11	78	4	63
Finance	18	81	2	74
Market services	11	90	6	60
up to 9 workers	12	80	6	81
10-49 workers	10	82	3	59
50-250 workers	14	95	6	64
250 workers or more	14	61	6	37

Source: Own calculations. Results could slightly differ from the calculations done in (Babecky, 2008) because of the different coverage of sectors and sizes of the companies in the cross-country paper.

Table 3. The main reasons for wage freezes or wage cuts over the last 5 years. (percentages of answers sum up to 100 in rows)

	Profitability/ sales went down	Other costs increased	Jobs were at risk	Legislation or collective agreement	Worker performance was not satisfactory
Total	71	12	12	1	5
Manufacturing	88	6	0	0	6
Construction	73	20	7	0	0
Energy	0	0	100	0	0
Trade	73	16	3	3	5
Finance	82	0	18	0	0
Market services	57	15	22	0	7
up to 9 workers	68	17	1	2	11
10-49 workers	66	17	17	0	0
50-250 workers	73	12	14	0	2
250 workers or more	62	0	38	0	0

Source: Own calculations

The experiences of companies were then supplement with the question about the reasons that prevent companies from base wage cuts when there is a need to reduce labour costs. The answers on that question were designed to clarify if the companies don't cut wages because of explanations that are delivered by microeconomic theory. The short review of microeconomic theories of wage rigidities and the discussion of survey evidences could be find in (Campbell, Kalmani, 1997) The results suggest that labour regulation or collective agreements seem to be the least relevant for companies that consider nominal wage cuts (table 4).

Table 4. The declared reasons why not to cut wages. (percentages of answers about relevance sum up to 100 in rows)

	Not relevant	Of little relevance	Relevant	Very relevant
Labour regulation/ collective agreement	56	10	15	19
It would reduce employee's efforts	14	15	45	26
It would have negative impact on employee's morale	16	22	44	18
It would damage the firm reputation, more difficult to hire workers in the future	18	22	42	19
The most productive employees might live the firm	7	4	26	63
It would increase the number of quits and increase the costs of hiring and training new ones	13	20	41	26
It would create difficulties in attracting new workers	10	14	46	30
Workers don't like unpredictable reductions in income	13	15	45	27
Employees compare their wages to that of similarly qualified workers in other firms	20	26	38	16

Source: Own calculations

The most important reason that prevents firms from nominal wage cuts this was the threat of loosing most productive workers. This correspond well with the adverse selection model of the efficiency wages theory. The high relevance of potential lose in employee's effort also support the "shirking model" and the large share of employers that take care of the potential costs in the increased

turnover of employees also support the so called “turnover model”. It should be mentioned that employers also declared relevance of explanations indicating “implicit contract theory”. The nominal wage cuts can create unpredictable reductions in incomes of workers. Referring to “implicit contract” theory cuts could be considered as braking informal agreement that guarantee the stability of income over business cycle. Such a behavior of employer can lead to negative impact on employee’s morale and difficulties in hiring workers in the future. It is quite symptomatic that the possibility of comparing the wages inside and outside the firm by employees was less relevant than explanations mentioned above. The possible explanation for that fact is that once the employee find the company to work, the alternative costs of changing job are so high that changing the company by employees is not considered as frequently chosen option.

In this paper the DRWR is measured by one of its potential causes – automatic wage indexation. Here we devote some space to see what is the structure of the answers on the question about different methods of including inflation in wage growth (table 5). The results of survey indicate that most of the companies declare that they don’t have any policy that adapts changes in base wages to inflation. It is quite surprising that this percentage is relatively close in all analyzed sectors and is only a bit smaller in the large companies than in tiny firms. Even in the companies where inflation is taken into account, employers usually don’t bind themselves using any formal rules of indexation. The formal methods of automatic indexation are used mainly by large companies and in financial sector. Most of the companies that take inflation into account in wage setting process use past inflation and don’t use any automatic method. One exception is the energy sector in which inflation expectations are relatively frequently used in wage setting process.

Table 5. Automatic indexation in Poland (percentages of answers sum up to 100 in rows)

	Formal method, past inflation	Formal method, expected inflation	No formal method, past inflation	No formal method, expected inflation	Inflation not taken into consideration	No answer
Total	5	2	16	6	68	3
Manufacturing	4	2	16	6	67	4
Construction	5	0	20	6	66	2
Energy	0	0	8	25	67	0
Trade	6	1	16	5	69	3
Finance	11	0	16	1	72	0
Market services	4	5	15	7	68	2
up to 9 workers	5	2	14	4	71	4
10-49 workers	5	1	18	5	67	3
50-250 workers	3	2	19	7	68	2
250 workers or more	6	6	9	16	61	2

Source: Own calculations

Another source of potential wage rigidities is the length of contracts (table 6). If the time between wage changes is relatively long, both nominal and real wage changes lag behind the changes in productivity or inflation. According to the results of the survey most companies change wages once a year because of any reason. The employers declare that the reasons for wage changes are usually different from tenure or inflation. If the inflation or tenure are taken into consideration, inflation influence wage changes in the time horizon up to one year and the changes due to tenure are more characteristic for periods one year and over.

Table 6. Frequency of wage changes (percentages of answers sum up to 100 in rows)

	More than once a year	Once a year	Once every two years	Less frequently than once every two years	Never
Due to tenure	5	31	9	11	44
Due to inflation	6	37	6	6	45
Apart from tenure and/or inflation	12	51	15	14	8

Source: Own calculations

3.2. ALTERNATIVE NON-WAGE WAYS OF ADJUSTED LABOUR COSTS

In most of the cases the reduction of labour costs by cutting nominal base wages is difficult and have many unwanted consequences for companies. Reduction of employment could be seen as the ultimate solution but it does not necessarily lead to immediate cost reduction (because contracts or costs of firing) and it result in the decrease of production potential of the company. Beside the two mentioned options there are alternative solutions of labour cost reduction that are usually not taken into consideration in economic theories. The broader view of the usage of strategies that can result in certain decrease of the labour costs without cutting wages or reduction in employment is one of the value added of the survey results. In order to obtain comparable answers possible alternative strategies were suggested in the survey(question A16, Appendix). There was also possibility of multiple answers for that question. Different types of such strategies were used in the past by companies that covered 46% of total employment in the sample (table 7). The remaining 54% of companies have not used any alternative mechanisms.

The most frequently chosen single answer in the question about the additional strategies to reduce labour costs was reduction or elimination of bonus payments (24% of all companies). The reduction or elimination of non-pay benefits was less frequent, probably because these benefits are not very common in Poland. The strategies that base on the replacing of higher-paid employees with the lower-paid new staff were suggested in the first three answers. One of the most popular answers was the declaration that natural turnover of employees was the mechanism that allowed decreasing labour costs. Fewer firms mentioned that they increase the turnover of workers by focusing employment reductions on employees with longer tenure or using early retirements in order to decrease labour costs. Additional calculations show that almost 25% of companies used one of the three mentioned methods of lowering costs by using employment turnover. Other methods of reducing labour costs like changing shift assignment or slowdown the promotions were less popular than mentioned above but there were used by more than one tenth of all enterprises.

Table 7. Alternative strategies to reduce labour costs. Excluding answer “no mechanism” multiply answers were possible. Percentages do not sum up to 100.

	Percentage of answers
Hiring new workers against a lower wage than those who left voluntarily	21
Hiring new workers against a lower wage than those who were laid off	13
Early retirement in order to replace older workers by cheaper ones	10
Reduction or elimination of bonus payments	24
Reduction or elimination of payments in kind	16
Change in shift assignments	13
Slowdown or freeze of the rate at which promotions are filled	13
Other mechanisms	6
No mechanisms	54

Source: Own calculations

The results show that alternative methods of adjustment are quite frequently used by companies in Poland to reduce labour costs and increase the flexibility of total compensation per employee. In comparison to other EU countries the share of companies that use such a methods is not large².

3.3. WAGES OF THE NEW EMPLOYEES AND WORKERS TURNOVER

In the previous section lower the wages of new employees were seen as the part of the mechanism of labour cost reduction. In general wages of new workers should be more flexible than existing ones because in those cases companies are not bound with existing contracts. It means that the wages of new employees could be lower or higher than their counterparts in the firm. If the labour supply of workers demanded by firm is scarce, the new employees could be attracted by high wages, sometimes higher than the wages of similarly skilled insiders, who signed their contracts in different labour market conditions. If the labour market is slack new workers could agree to enter the company with wages lower than similar insiders just to have a job.

² See: (Babecky, 2008) table 7.

There many evidences and theories on wage rigidities on the aggregate level (discussion here refers to the literature review in Galuscak et al., 2008). The wages of newly hired workers can be considered as essential for the flexibility of the aggregate wages, because only here the bargaining process is not influenced by existing contracts. Despite that fact, the simplification, that the wages of new and old workers are homogeneous is widely used in the literature.

Some recent papers find that wage of new employee tend to be more volatile than aggregate wage and better respond to productivity. The most evidences on high wage flexibility of new workers were found in the US data. In Europe the evidences are more limited because of relatively strong interactions between institutional features and economic performance. On the other hand some studies conclude that the evidences that wages of new workers are more flexible disappears when properly controlling for workers and job characteristics.

On the other hand there are several reasons why firms may use strategy of not to differentiating the wages of newly hired workers. Reduction of the costs of the bargaining process can lead to elimination of separate negotiations between periods. Internal equity and fairness constrains workers of similar productivity to receive similar wages (Bewley, 1999). Wage of co-workers (new and incumbent ones) can be also seen as a wage norm and downward deviations from this norm may lead to shirking and affect effort negatively.

The intensity of influence of wages of new workers on aggregate wages depends also on intensity of hiring. This fact is important for Poland because of relatively strong turnover of workers.³ According to WDN data, in the reference period the average percentages of employees who joined the companies were close to 15% of the average total employment. Such a huge inflow of new employees means that in Poland wages of new workers can have relatively higher importance for the aggregate mean wage flexibility in the economy.

The results of the question about the relevance of different factors in setting wages inside the firm show that vast majority of companies treat the wages of the workers currently employed in the firm as important or very important factor in setting wages of the new workers (table 8). The last important factor that is taken into consideration is the existence of collective agreements. It should be noticed

³ This observation is also confirmed by the analysis of labour market flows on the basis of Polish Labour Force Survey.

however that collective agreements are very important in setting wages in energy sector in which the influence of trade unions is significantly higher than in other sectors. Companies larger than 49 employees also declare more frequently that collective agreements are important for them. On the other hand companies from market services or construction sector more frequently declare that outside factors such as wages of workers outside the firm or availability of workers on the labour market is at least important in setting wages of the new workers.

Table 8. Determinants of wages of new employees. Multiply answers were possible. Percentages do not sum up to 100 in rows.

	Collective agreement	Workers in the firm	Workers outside the firm	Availability on the labour market
Total	17	83	45	45
Manufacturing	21	85	44	44
Construction	14	83	55	55
Energy	75	83	17	17
Trade	8	80	45	45
Finance	11	78	59	59
Market services	17	83	43	43
up to 9 workers	8	74	47	64
10-49 workers	6	84	47	70
50-250 workers	26	85	40	71
250 workers or more	46	95	48	78

Source: Own calculations

The attitude of companies concerning the differentiating the wages of new workers in the company as a result of “outside factors” could be observed on the basis of the questions that directly ask the entrepreneurs (questions A11, A12 in Appendix): if in certain circumstances they would set wages of new workers lower or higher then wages of the similar persons in the firm. The structure of answers show that the attitudes are not symmetric in worse and better labour market circumstances. If there is high unemployment and lower wages can be justified by difficulties in creating any jobs about 15% companies claim that there would use this opportunity (table 9). Among the reasons why the rest of companies would not do the same, the most prominent is the threat of lower productivity of the new workers. The law regulations or collective agreements were the last important but still pointed out by companies that employed 7% of all workers.

The questions in the survey identify not only the factors that influence the new wages of employees in the firm but also try to investigate the reasons why companies not differentiate wages. On the other hand the reaction of companies is asymmetric when it comes to the decision about allowing the new wages to be higher than similar workers in the firm. The small unemployment and difficulties in finding the new workers were the good reason for offering higher wages to new workers only for 5% of companies. In this case the most important threat for the employers was bad reputation among their own employees. This argument was chosen even more frequently than possible decrease of productivity of the workers inside the firm. In addition such a behavior can contribute to the increase in wage pressure from the rest of the workers. If there was really the lack of workers on the labour market they would have better position in negotiations.

It is interesting that the result of similar surveys in other countries don't indicate so huge level of asymmetry in reactions of the wages of new workers to better and worse labour market conditions. The observation from other countries show rather symmetric relation between the reaction of firms to different labour market conditions that is determined by the level of openness of companies to outside conditions. The openness to the "outside" company factors manifest usually in both: higher attitudes of the companies to set lower wages when unemployment is high and set higher new wages when labour market is tough (Galuscak et al., 2008).

Table 9. Reasons why wages of new employees are not different from similar of employees in the firm. Percentages of answers sum up to 100 in columns.

	If high unemployment - lower wages for new workers?	If labour shortage - higher wages for new workers?
YES	15	5
NO because:		
a) It would be perceived as unfair and earn the firm bad reputation in environment / among employees	33	47
b) it would have a negative effect on the work effort of the new employees/employees in the firm	42	33
c) It is not allowed by labour regulation or collective pay agreement	7	4
d) Unions would contest such action	0	-
d) It would generate pressure for wage increases by existing employees	-	7
Other reasons	3	4

Source: Own calculations

The analysis of the answers to that question lead to the conclusion that the wages of new workers in Poland are mainly determined by the wages of workers currently employed in the companies, so the hiring of new workers only to some extent contribute to increase in flexibility of average wages. That statement seem to be well documented also for other EU countries. The feature specific to Poland is the relatively huge acceptance for the lower entrance wages if there is high unemployment. This could be the result of very high unemployment rate experience in the years 1999-2005 when that could have been a common practice.

3.4. WAGES OR EMPLOYMENT – RESPONSE TO SHOCKS

The probable reaction of the companies on the shocks depends on the type and duration of the disturbance. In the survey the reaction of employer on three possible sources of shocks was investigated:

- unanticipated significant slowdown in demand,
- unanticipated significant increase in the cost of intermediate input (for example increase in oil prices)
- unanticipated and permanent increase in wages.

The results presented below were calculated on the basis of the questions A19 – A24 (see Appendix). The results show that usually the adjustment of wages or employment is not the main channel of response to shock (tables 10-12). The typical reactions on different types of shocks were different. According to the results of the survey, the price adjustment channel was considered as most relevant if the prices of intermediate goods increase (table 11). The cost reduction channel was perceived as relevant or very relevant by almost the same percentage of companies but most of the declarations of cost reduction were connected with non-labour costs. If the entrepreneurs had to consider the slowdown in demand the channel of cost reduction was perceived as the most important (table 10). In such a situation over a half of companies declare application of different methods of labour cost reduction. The most important one was the reduction in the number of permanent employees.

It should be noticed that in both cases: the reduction in demand and the reduction in intermediate costs only 2% of companies took into consideration the base wage cuts and only about 13-15% the reduction of variable wage components. Those results suggest that the base wage cuts are considered as a potential source of adjustment only in exceptional situations. The reduction of permanent employment is the most popular way of cutting labour cost. If the companies had to face weaker demand for their products this channel of cost reduction is even more important than in case of shocks caused by increase in costs of intermediate input or labour.

Table 10. Response to shock in demand. Percentages of answers sum up to 100 in rows

	Not relevant	Of little relevance	Relevant	Very relevant	Don't know
Decrease prices	8	10	40	36	6
Reduce margins	11	11	40	31	7
Reduce output	22	12	26	29	11
Reduce costs	7	4	29	55	5
Channels of the cost reduction					
Reduce base wages	Reduce variable wage components	Reduce number of permanent employees	Reduce the number of temporary and other workers	Adjust the number of hours worked per employee	Reduce another non labour costs
2	15	24	7	8	45

Source: Own calculations

Table 11. Responses to shock in costs of intermediate input. Percentages of answers sum up to 100 in rows

	Not relevant	Of little relevance	Relevant	Very relevant	Don't know
Increase prices	6	8	40	42	4
Reduce margins	15	16	42	19	9
Reduce output	31	22	21	14	12
Reduce costs	10	6	38	41	5
Channels of the cost reduction					
reduce base wages	reduce variable wage components	reduce number of permanent employees	reduce the number of temporary and other workers	adjust the number of hours worked per employee	reduce another non labour costs
2	13	16	8	6	56

Source: Own calculations

Table 12. Response to shock increase in labour costs. Percentages of answers sum up to 100 in rows

	Not relevant	Of little relevance	Relevant	Very relevant	Don't know
Increase prices	8	10	42	34	7
Reduce margins	17	20	37	15	11
Reduce output	33	23	18	13	14
Reduce costs	12	7	34	40	7
Channels of the cost reduction					
Reduce variable wage components	Reduce number of permanent employees	Reduce the number of temporary and other workers	Adjust the number of hours worked per employee	Reduce another non labour costs	
11	16	9	5	59	

Source: Own calculations

3.5. THE RELATION BETWEEN WAGES AND PRICES INCREASES

The relation between wages and prices have a crucial importance from the point of view of monetary policy. The causation could be in both direction and it can be clearly explained using stylized facts. On the level of single firm, wage growth increases costs of production and therefore can be followed by increase in prices. If companies in the whole economy would behave in the same manner it would lead to increase in inflation due to increasing labour costs. If the company is able to increase prices and generate higher revenues, it is possible that wages would follow increase in profits. When majority of companies do the same in the macro level such situation would lead to price increase and then wage adjustment.

Table 13. Timing of decision to change wages and prices. Percentages of answers sum up to 100 in rows

	Price changes tend to follow wage changes	Wage changes tend to follow price changes	Decisions are taken simultaneously	There is a link but not a particular pattern	No link between that two	No answer
Total	2	5	3	32	55	4
Manufacturing	0	4	3	36	52	4
Construction	4	9	6	40	37	4
Energy	0	8	8	17	67	0
Trade	1	4	3	25	65	3
Finance	0	3	0	19	77	0
Market services	3	5	3	33	52	4
up to 9 workers	2	5	3	29	57	3
10-49 workers	1	6	4	30	55	3
50-250 workers	2	5	3	36	52	3
250 workers or more	1	1	0	36	55	7

Source: Own calculations

The questions A6 (see Appendix) in the survey were constructed to measure the importance of wage increase for price increase and vice versa. It is important to underline that this question do not measure causation but only the correlation between wage and price increases from the subjective point of view of the employers. Here there is no direct information about causality of the wage and price increases, so prices and wages in some firms can change in the similar time as a result of coincidence or reaction on the other factor, not included in the analysis.

The results of the survey show that the majority of employers don't see the direct link between wage and price increases (table 13). Most of employers, who see the link between that two, are not able to determine the pattern of wage changes. Only in the construction sector majority of entrepreneurs indicated clear relations between wages and prices increases but such answers should be perceived as correlation, as the question considered only the observed changes and we don't have the knowledge about their causes. We only could suppose that those changes could be explained by the sharp increase in wage and price growth in this sector which was the result of the convergence of wages in this sector to the wages offered in typical destinations of migration.

The link between wages and prices can be seen as a result of different wage behavior of clusters of companies with different mechanisms of price setting or that experience different levels of competition on their product market. In order to initially investigate this potential relationships the results of two questions regarding the price setting mechanism and the level of competition were added to the analysis. The results of the analysis show that the method of price setting can influence the wage setting behavior regarding inflation. However the interpretation of these results requires probably more investigation than this presented here because the relationship between the degree of competition on the product market and the measures of wage flexibility seem to be non-linear. Companies that operate on the markets described by employers as with “weak competition” tend to use the indexation of wages more often. Despite that, companies that describe the environment as “no competition” use any method of wage adjusting to inflation less often.

However it is clear that percentages of companies that use indexation or any other method that adapts wages to inflation is higher among companies where prices of products are given by parent company or by the state regulations. If the prices are set in more competitive way (for example by adjusting to the prices of main competitors, adjusting profit margin to stay competitive or when the main customers have enough power to decide about prices) the companies use the policy of wage adjustment to inflation less frequently.

Table 14. The relation between method of product price setting, level of competition and the share of companies that adapts wages to inflation. Percentages of answers.

	Automatic indexation	Any policy that adapts wage to inflation
Method of price setting:		
by main customers	6	24
by the state (regulated)	10	40
by parent company	14	34
costs plus constant margin	9	31
costs plus variable margin	5	26
follow market competitors	6	32
Competition (in the opinion of employer):		
Serve	8	30
Strong	6	30
Weak	11	39
No competition	2	12

Source: Own calculation

3.6. INFLUENCE OF LABOUR CODE AND COLLECTIVE AGREEMENTS ON WAGE AND EMPLOYMENT FLEXIBILITY

Typically the literature acknowledges that labour market institutions support downward real wage rigidity and creates barriers for quick employment adjustment. The factors that influence real wage rigidity are: degree of centralization, cooperation and coordination in the wage bargaining process. Employment protection legislation also defines the costs of hiring and firing employees.

There are many stylized facts how different levels of coordination of the wage setting influence the speed of wage adjustment to shocks. Traditionally low level of coordination is considered as the level that assure the wage flexibility. However the decentralized wage setting could be socially inefficient because the wage setters could not take into account that macroeconomic environment. Coordination only in a part of the economy means lower flexibility of the aggregate price level in case of nominal shocks. If bargaining is fully coordinated wage setters can take the changes in macroeconomic situation into account. This can effect in shorter contracts under coordinated than under uncoordinated

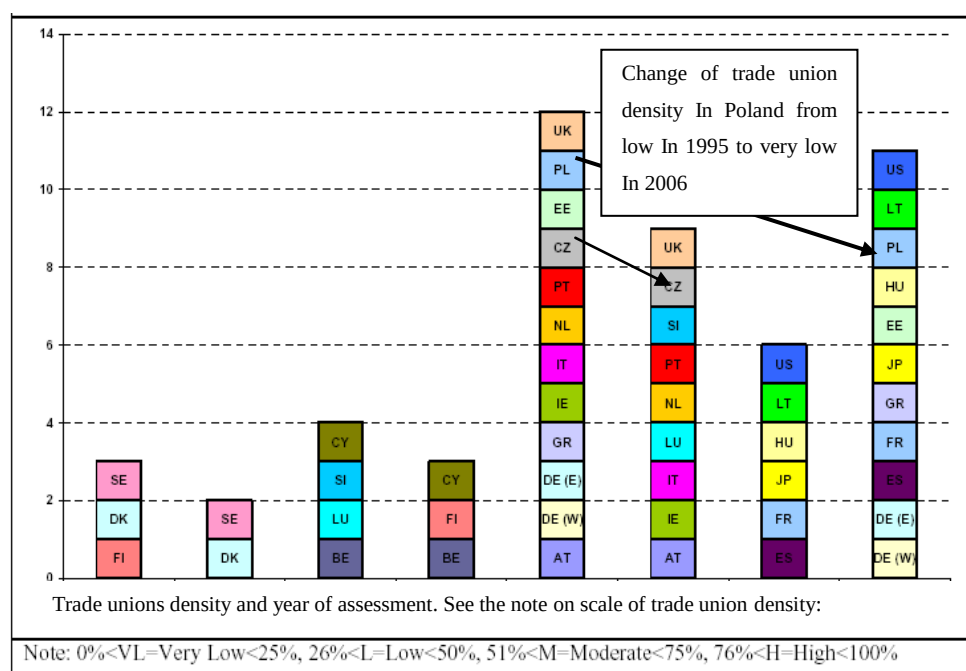
bargaining. (Calforms, Driffill, 1998) developed theoretical framework that support hump shaped relationship between bargaining coordination level and real wage (or unemployment).

The institutional aspects of the labour market is usually analyzed on the basis of some selected dimensions that are assumed to be comparable between countries. However it should be mentioned that many authors suggest not the existence of selected institutions but the combination of the institutions create the unique for each country institutional environment of the labour market.

In this chapter we focus on two main sources of knowledge about institutional setup in Poland. The first is the short WDN survey carried out among the representatives of EU member states, US and Japan that regards to the basic institutions of the labour market in every country. On the base of this survey the place of the Polish labour market in comparison to labour markets in other EU is described. The second source of data is the set of WDN firms' survey results in which entrepreneurs expressed their opinions regarding the influence of selected labour market institutions on wage setting.

One of the most important institutional features of the Polish labour market is relatively low trade union density as a whole and especially in market sector (figure 1). This phenomenon is characteristic not only for Poland but for all former socialist countries of central Europe. The increasing share of private sector in Polish economy with usually limited role of trade unions and the increasing conviction of workers that trade unions are not successful in defending their interest in the market economy, as well as very high unemployment in previous years have contributed to general drop in the popularity of trade unions in the economy. What is more important the trend to decrease the trade union coverage was observed not only in central Europe but in most of the European countries in the last 10 years.

Figure 1. Countries with high and very low trade unions density



Source: (Du Caju, 2008)

Despite the changes in trade unions coverage in many European countries, large proportion of workers is still covered by collective agreements. However there are strong differences between the usage of collective wage agreements between countries. On one hand the coverage of the collective bargaining is still high in Western European countries such as Austria, Belgium, the Netherlands, the Nordic countries, France, Greece, Italy, Slovenia, and Portugal. The coverage rate in those countries exceeded 80%. On the other hand there are countries like US, UK, and central European countries (Poland, Czech republic and Hungary) with coverage below 25%.

This general information for Poland is confirmed by the results of the survey in companies (table 15). Only 4% of companies declared that at least some of their workers are covered by the agreements on the level higher than company. Additionally 19% of companies declared that they have workers covered by firm level agreement. If any of the agreements was implemented the average coverage of employees in the company amounted to 55%.

There is however a strong diversification of results. In energy, gas and water supply sector vast majority of companies declared collective agreements. What is more important in those companies all workers were covered by the agreements. In opposition to this in “trade and repair” section only minority of companies declared participation in collective agreements and the percentage of workers in the companies in which they were applied was the lowest.

What is even more important in Poland like in Hungary, UK or the US the wage bargaining is characterized by highly decentralized wage negotiations. In the results of the survey it is reflected by relatively very large percentage of firm level agreements in comparison to higher level agreements.

Table 15. Collective agreements. Percentages of companies that implement collective agreements and average percent of employees covered by collective agreements in the firms that implement them.

	Sector-level agreement	Additional firm level agreement	Average coverage of the agreement in the firm if present
Total	4	19	55
Manufacturing	5	23	68
Construction	1	16	60
Energy	8	75	100
Trade	2	9	37
Finance	8	9	80
Market services	5	20	66
up to 9 workers	1	6	23
10-49 workers	2	9	31
50-250 workers	7	28	77
250 workers or more	10	58	93

Source: Own calculations

Another factor that could have influence on nominal wage flexibility is the relative level of state imposed minimum wage. Relatively high minimum wage, that covers significant part of workers, directly decreases DNWR. The changes of the minimum wage can be also one of the factors that influence DRWR. In comparison to other European countries in 2006 Poland had relatively low minimum wage in relation to average wage. However the level observed in Poland of about 35% was similar to other countries of our region like Lithuania,

Hungary, Czech Republic etc. In opposition to majority of European countries in the period 1995-2006 the ratio of the minimum wage to average wage in Poland has declined significantly as a result of the policy of making labour market more flexible. In the year 2008 the minimum wage increased sharply by about 20% and now the ratio is close to 40%. It should be also mentioned that the percentage of workers receiving minimum wage was in Poland was low in comparison to other EU countries and amounted to about 4% in 2006. In the past, wage rigidities caused by minimum wage seemed not to be very important in the context of wage rigidities in Poland. However the increases⁴ of minimum wage by 20,3% in 2008 and planed increase of about 13,3% in 2009 inevitably influence DNWR and can contribute to decrease of low wage employment.

The measure usually applied to assess the employment protection is Employment protection Legislation index (EPL) calculated by OECD. This index is calculated as the assessment of employment protection measures in three main areas: regular employment, temporary employment and collective dismissals. Table 16 presents the values of the main EPL index and its components. Original OECD calculations of the EPL are unavailable for some EU countries. However there are some publications in which the method used by OECD is applied to additional countries. Table 16 was extended using the calculations from (Tonin, 2005). The main drawback of this additional calculation is that it is not fully comparable with the OECD data because it was done only on the basis of the labour code and selected additional documents. However the additional information is useful in comparing the general level of regulations in Poland with the level of regulations in other Central European Countries.

In comparison to other EU countries Poland seem to have flexible employment law. The values of the EPL in the Central European Countries like Czech Republic or Hungary are relatively close to those observed in Poland. The analysis of the main components of EPL show that the only part of the employment legislation that is regulated more in Poland than in majority of another EU countries is collective dismissals law. The level of regular employment protection as well as temporary employment protection seem to be low even in comparison with many countries of our region.

⁴ Average wage growth in the whole economy in 2008 do not exceeded 12%.

Table 16. Employment Protection Legislation Index and its main components

	Employment protection legislation - total		Components of EPL in 2003		
	Late 1990s	2003	Regular employment	Temporary employment	Collective dismissals
Values calculated originally by OECD					
Austria	2.2	1.9	2.4	1.5	3.3
Belgium	2.2	2.2	1.7	2.6	4.1
Czech Republic	1.9	1.9	3.3	0.5	2.1
Denmark	1.4	1.4	1.5	1.4	3.9
Finland	2.1	2.0	2.2	1.9	2.6
France	3.0	3.0	2.5	3.6	2.1
Germany	2.5	2.2	2.7	1.8	3.8
Greece	3.5	2.8	2.4	3.3	3.3
Hungary	1.3	1.5	1.9	1.1	2.9
Ireland	0.9	1.1	1.6	0.6	2.4
Italy	2.7	1.9	1.8	2.1	4.9
Netherlands	2.1	2.1	3.1	1.2	3
Norway	2.7	2.6	2.3	2.9	2.9
Poland	1.5	1.7	2.2	1.3	4.1
Portugal	3.7	3.5	4.3	2.8	3.6
Slovak Republic	2.4	1.9	3.5	0.4	2.5
Spain	2.9	3.1	2.6	3.5	3.1
Sweeden	2.2	2.2	2.9	1.6	4.5
Values additionally calculatated in (Tonin, 2005)					
Estonia		2.3	2.7	1.3	4.0
Lituania		2.8	2.9	2.4	3.6
Slovenia		2.6	2.7	2.3	3.3
Bulgaria		2.0	2.1	0.9	4.1

Sources: (OECD, 2004, Tonin, 2005)

4. CONCLUSIONS

The aim of that article was to assess the flexibility of the labour market in Poland on the basis of the results of the survey concerning wage setting process. The interpretation of the results should be careful because the opinions of entrepreneurs can depend on the current state of the economy. This survey was carried out in specific moment of the business cycle (economic upturn) and after the relatively long period of very low inflation. The results of the survey show that there are evidences that the level of nominal wage rigidities in Poland is moderate in comparison to other EU countries. The real wage rigidities in the market sector measured by popularity of real wage indexation is on the other

hand very low in comparison to other EU countries. The results of the comparison of the selected features of the institutional environment in Poland also support the hypothesis that, in principle, trade unions and collective agreements do not make wages more rigid in Poland. The share of employees covered by those institutions even declined in the last decade which was consistent with the trend observed also in other Central European countries. The level of minimum wage in Poland until the year 2007 was relatively low in comparison to average wage in the economy and it could have been the cause of wage rigidity only for limited group of employees. According to the Polish Central Statistical Office publications the share of workers that earned minimum wage has not exceeded 5% of the total workers⁵. The rapid increase of the minimum wage in 2008 and plans to further increase can significantly rise the importance of minimum wage as a source of wage rigidity among less qualified workers.

If we assume that the results of the survey could be extrapolated into the future it could be noticed that base nominal wage cuts should not be expected in Poland, even during the downturn in the economy. The alternative strategies of reducing labour costs can contribute to the reduction of the average wage in the economy but they are not the main source of cost reductions. On the other hand the lack of wage indexation mechanisms in market sector of the economy can stop for some time the positive feedback between prices and wages until the employers and employees recognized the higher inflation as permanent and agree on some mechanisms to adjustment.

Some theories suggest that countries with relatively rigid nominal wages and flexible real wages could benefit from stable inflation level because it allow employers to decrease the real wages without “painfull” and unpopular nominal wage cuts (Tobin, 1972, Akerlof, Dickens, Perry, 1996) . This mechanism could be important during recessions when the reductions of the real value of wages could be perceived as an alternative for reduction in employment (if the inflation remains stable and there is no second-round effects). After joining monetary union the optimal level of stable inflation targeted for monetary union as the whole could be less suited for the Polish labour market specific needs. Recently the inflation target of ECB aims at inflation rates of below, but close to, 2% over

⁵ See the wage distributions in (CSO, 2006)

the medium term while in case of Poland the inflation target is at the level 2.5% with permissible fluctuations of ± 1 percentage point. In the environment of lower inflation the process of adjusting real wages can be slower but it is still open question what level of inflation will be observed in Poland in reaction to interest rates optimized for the whole EMU.

Despite the observed relative flexibility of wages in comparison with other EU countries, the nominal base wage adjustment of incumbent workers is a very rare method of adjusting labour costs to shocks. Similar to other countries this “natural” downward wage rigidity is not caused by regulations or institutions but it could be explained on the basis of implicit contract theory and avoiding shirking and adverse selection caused by potential nominal wage cuts.

Many authors point out that the wages of new workers could be the source of wage flexibility in contrary to rigid incumbent wages. However the results for different EU countries show that despite the fact that some firms set wages of the new workers taking into consideration the circumstances outside the firm, the employers have many reasons not to diversify wages of old and new workers with the same characteristics. The most important in case of Poland appeared to be the problems with morale and efficiency of employees after implementation of such wage setting policies.

The analysis of reactions to shocks the declared by companies show that majority of companies try to avoid labour costs reduction by the change in prices and margins or by reduction in non-labour costs. However if the companies declare reduction in labour costs, the reduction in employment seem to be the most frequent consequence. Reductions in variable wage components or temporary employment are the alternative solutions but they are used less frequently. As a consequence if the possibilities of price adjustment to shocks are limited, for example if there is a strong competition in the product market, the changes in employment are the most probable way of adjustment to shocks. As Poland is a country with relatively low level of EPL index, the reductions in employment in private companies (beside collective dismissals) are relatively easy to introduce.

If Poland enter the monetary union wage and employment adjustment channel would gain additional importance as other potential channels of real labour cost adjustment (like exchange rate) would disappear. It is clear that in order to

anticipate possibility of more volatile employment and unemployment caused by the labour market adjustments Poland should develop more efficient employment agencies and polices targeted on activation of unemployed and inactive persons. Without such changes it is a real threat that the employment fluctuations in the future (in or outside the monetary union) would lead to depreciation of human capital and deactivation of persons every time the unemployment increase.

REFERENCES

- Akelrof G., Dickens W. T., Perry G. L., 1996, *The Macroeconomics of Low Inflation*, Brookings Papers of Economic Activity 1996, Brookings Institution, Washington DC
- Babetskii I., 2006, *Agregate wage flexibility in selected new EU member states*, Czech National Bank Working Paper 1/2006
- Babecky J., Dybczak K., 2008, *Real Wage Flexibility in the Enlarged EU: Evidence from a structural VAR*, National Institute Economic Review, Vol. 204, No. 1, 126-138
- Babecky J., Du Caju P., Kosma D., Lawless M., Messina J., Room T., 2008, *Downward wage rigidity and alternative margins of adjustment Survey evidence from European firms*, in conference materials: *Wage Dynamics in Europe: Findings from the Wage Dynamics Network*, ECB, http://www.ecb.europa.eu/events/conferences/html/wage_dynamics_network.en.html
- Bewley T., *Why wages don't fall during a recession?*, Massachusetts, Harvard University Press
- Calmfors L., Driffill J., 1988, *Bargaining Structure, corporationism and macroeconomic performance*, Economic Policy, 6, pp 13-61
- Campbell C. M., Kalmani K., S., 1997, *The reasons for Wage Rigidity: Evidence From a Survey of Firms*, The Quarterly Journal of Economics, Vol. 112, No. 3. (Aug 1997), pp. 759-789
- Central Statistical Office, 2006, *Yearbook of Labour Statistics*, Warsaw
- Du Caju, P., Gautier E., Momferatou D., Ward-Warmedinger M., 2008, *Institutional features of wage bargaining in 22 EU countries, the US and Japan*, in conference materials: *Wage Dynamics in Europe: Findings from the Wage Dynamics Network*, ECB, http://www.ecb.europa.eu/events/conferences/html/wage_dynamics_network.en.html
- Galuscak K., Murphy A., Nicolitsas D., Smets F., Strzelecki P., Vodopivec M., 2008, *The determination of wages of newly hired employees: Survey evidence on internal versus external factors*, in conference materials: *Wage Dynamics in Europe: Findings from the Wage Dynamics Network*, ECB, http://www.ecb.europa.eu/events/conferences/html/wage_dynamics_network.en.html
- OECD, 2004, *OECD Employment Outlook 2004*, Paris

Pissarides C., 2007, The unemployment volatility puzzle: Is wage sickness the answer?, The Walras-Bowley lecture, North American Summer Meetings of the Econometric Society, Duke University, June 21-24, 2007

van Poeck A., Veiner M., Plasmans J., 2007, Wage flexibility in the new European Union members?

Radziwiłł A., Walewski M., 2003, Future EMU Membership and Wage Flexibility in Selected EU Candidate Countries, Center for Social and Economic Research Studies & Analyses 265

Tonin M., 2005, Updated Employment Protection Legislation Indicators for Central and Eastern European Countries

Tobin J., 1972, Inflation and Unemployment, American Economic Review 62, pp1-18

APPENDIX – THE ENGLISH VERSION OF THE QUESTIONNAIRE

BEFORE YOU START COMPLETING SURVEY PLEASE READ THE FOLLOWING EXPLANATIONS AND DEFINITIONS WHICH ARE USED IN THE QUESTIONNAIRE

Questions 1 do 32:

EMPLOEES:

People with a contract of employment (paid employees who work on-site; paid employees who work off-site such as customer service representatives or telecommuters; salesmen and similar employees). Exclude: freelance workers, home or out workers, and casual workers who do not have a contract of employment

OCCUPATIONAL CATEGORIES:

Production: non-supervisory staff in production or maintenance positions that require no vocational /trades accreditation or the equivalent in on-the-job training (assemblers, packers, sorters, pilers, machine operators, transportation equipment operators (drivers), warehousemen, and cleaning staff).

Technical: employees whose duties would normally require a community college certificate /diploma or the equivalent and who are not primarily involved in the marketing /sales of a product or service (technologists, lab technicians, registered nursing assistants, audio-visual technicians; ECE-trained caregivers; technology trainers; legal secretaries and draftspersons; computer programmers and operators).

Clerical: non-supervisory staff providing clerical or administrative services (secretaries, office equipment operators, filing clerks, account clerks, receptionists, desk clerks, mail and distribution clerks, bill collectors and claims adjusters)

Professionals: employees whose duties would normally require at least an undergraduate university degree or the equivalent (medical doctors, lawyers, accountants, architects, engineers, economists, science professionals, psychologists, sociologists, registered nurses, marketing and market research professionals, nurse-practitioners and teaching professionals; computing

professionals whose duties would normally require a minimum of an undergraduate degree in computer science).

Other: if you have a large number of employees who do not correspond to any of the above categories, please write in their occupation(s) in the space provided.

Question 5

BONUSES: flexible wage components, i.e. part of compensation different from the base wage and usually linked to individual's performance.

Question 6

BASE WAGE: direct remuneration excluding bonuses (regular wage and salary, commissions, piecework payments)

Question 13.1

Definition of freeze in base wage: base wage in nominal terms remains unchanged (from a revision to the next)

Question 32

Definition of permanent full-time employees: those who have no set termination date working 40 or more hours per week.

Definition of permanent part-time employees: those who have no set termination date working less than 40 hours per week.

Definition of temporary employees: those who have a set termination date or a specific period of employment.

Question 37

Total costs: all operating expenses

Labour costs: wages, salaries, bonuses, social contributions, training, tax contributions, contributions to pension funds.

From the employers point of view these are often grouped as: **direct remuneration** (direct pay for time worked and bonuses); **other direct cost** (payments in kind, payment in capital and remuneration for non working days); **indirect cost** (soc. sec. contributions , vocational training and miscellaneous taxes).

THE ANALYSIS OF THE LABOUR MARKET FLEXIBILITY IN POLAND IN COMPARISON TO OTHER EU COUNTRIES ON THE BASIS OF THE RESULTS OF WAGE DYNAMIC NETWORK SURVEY

1. Survey on wage and price formation

1. How were your firm's employees distributed across the following occupational groups. (in %, total Employment = 100%, the values observed on 31.XII.2006 r.)?												
1.1 Low skilled blue collar (Production)										A1.1		
1.2 High skilled blue collar (Technical)										A1.2		
1.3 Low skilled white collar (Clerical)										A1.3		
1.4 High skilled white collar (Professional)										A1.4		
2. Does your firm apply a collective pay agreement bargained and signed outside the firm (at the national, regional, sectoral or occupational level) ?										A2		
. NO, such an agreement does not exist . YES, we apply such an agreement												
3. Notwithstanding your answer to question 2, does your firm apply a collective pay agreement signed at the firm level ?										A3		
. YES . NO												
4. – If "YES" in questions 2 or 3, what percentage of your firm's employees are covered by collective pay agreement (at any level) ? (in % of total employment)?										A4		
5. What percentage of your total wage bill in the year 2006 was related to individual or company performance related bonuses or benefits? (in % of wage bill)										A5		
6. Does your firm have a policy that adapts changes in base wages to inflation? If "YES", please select the options that best reflects the policy followed.										A6		
. YES, wage change are automatically linked to PAST inflation. . YES, wage change are automatically linked to EXPECTED inflation. . YES, although there is no formal rule, wage change take into account PAST inflation. . YES, although there is no formal rule wage change take into account EXPECTED inflation . NO, inflation doesn't influence base wage setting												
7. What is the principle of remuneration for the main occupational group (biggest group defined in question A1)?										A7		
. Hourly base wage . Piece-rate base wage . Regular wage period-specific wage, ex.: monthly wage, weekly wage . Other (please specify)												
										A7.1		
8. How frequently is the base wage of an employee belonging to the main (biggest) occupational group in your firm (as defined in question 1) typically changed in your firm?										A8		
8.1 Wage changes due to tenure										A8.1		
8.2 Wage changes due to inflation										A8.2		
8.3 Wage changes apart from tenure and/or inflation										A8.3		
ANSWERS: A. more than once a year B. once a year C. once every two years D. less frequently than once every two years E. never												
9. Are base wage changes concentrated in any particular (month / months)?										A9		
. NO . YES Please select month/months)												
	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC

THE ANALYSIS OF THE LABOUR MARKET FLEXIBILITY IN POLAND IN COMPARISON TO OTHER EU COUNTRIES ON THE BASIS OF THE RESULTS OF WAGE DYNAMIC NETWORK SURVEY

2		Survey on wage and price formation			
A10. Considering the main occupational group in your firm (as identified in question 1), please indicate among the following options the relevance of factors in determining the entry wage of NEWLY hired employee:					
Please identify the relevance of influence on the scale: 1 2 3 4 1= not relevant; 2=of little relevance; 3= relevant; 4=very relevant					
A10.1 Collective pay agreement (signed at any level)					
A10.2 Wage of similar employees in the firm					
A10.3 Wage of similar workers outside the firm					
A10.4 Availability of workers with similar characteristics in the labour market					
A10.5 Other reasons (please specify)	A10.6				
A11. If there is HIGH unemployment in the labour market of workers you need to hire, do you pay newly hired employees significantly lower wage than that of similar (in terms of experience and qualifications) employees already in the firm?				A11	
A. YES B. NO, because it would be perceived as unfair and earn the firm bad reputation C. NO, because it would have a negative effect on the work effort of the new employees D. NO, because it is not allowed by labour regulation or collective pay agreement E. NO, because trade unions would contest such action F. NO, because of other reasons (please specify)					
A12 If there is LOW unemployment in the labour market of workers you need to hire, do you pay newly hired employees significantly higher wage than that of similar (in terms of experience and qualifications) employees already in the firm?				A12	
A. YES B. NO, because it would be perceived as unfair by existing employees C. NO, because it would have a negative effect on work effort of the employees in the firm D. NO, because it is not allowed by labour regulation or collective pay agreement E. NO, because it would generate pressure for wage increases by existing employees F. NO, because of other reasons (please specify)					
DOWNWARD WAGE RIGIDITY AND THE ADJUSTMENT TO SHOCKS					
A13. Over the last five years, has the base wage of some employees in your firm ever been:					
A13.1 frozen? (YES/NO)	A13.1		If „YES” please indicate for what percentage of your employees (in %)	A13.3	
A13.2 cut (YES/NO)	A13.2			A13.4	
A14. If the wages of some employees were frozen or cut, what was the main reason for freezing/reducing the base wages?				A14	
A. Profitability and/or sales went down B. Other costs increased (ex: raw materials, energy) C. Jobs were at risk D. It was imposed by legislation or a higher level collective agreement E. Because worker performance was not satisfactory F. Other reasons (please specify)					
A15. How relevant is each one of the following reasons in preventing base wage cuts (also in the situation when labour costs reduction is needed) ?					
Please indicate the relevance using scale below 1 2 3 4 1= not relevant; 2=of little relevance; 3= relevant; 4=very relevant					
A15.1 Labour regulation/collective agreements prevent wages from being cut					
A15.2 It would reduce employees' efforts, resulting in less output or poorer service					
A15.3 It would have a negative impact on employees' morale					
A15.4 It would damage the firm's reputation as an employer, making it more difficult to hire workers in the future					
A15.5 In presence of a wage cut the most productive employees might leave the firm					
A15.6 A wage cut would increase the number of employees who quit, increasing the cost of hiring and training new workers					
A15.7 It would create difficulties in attracting new workers					
A15.8 Workers dislike unpredictable reductions in income. Therefore workers and firms reach an implicit understanding that wages will neither fall in recessions nor rise in expansions					
A15.9 Employees compare their wage to that of similarly qualified workers in other firms in the same market					

THE ANALYSIS OF THE LABOUR MARKET FLEXIBILITY IN POLAND IN COMPARISON TO OTHER EU COUNTRIES ON THE BASIS OF THE RESULTS OF WAGE DYNAMIC NETWORK SURVEY

3 Survey on wage and price formation					
A16. Has any of the following strategies ever been used in your firm to reduce labour costs? (YES/NO)					
A16.1 Recruitment of new employees (with similar skills and experience) at lower wage than those who left VOLUNTARY (e.g due to voluntary quits and retirement)	A16.1				
A16.2 1 Recruitment of New employees (with similar skills and experience) at lower wage than those who were FIRED	A16.2				
A16.3 Use of early retirement to replace high wage employees by entrants with lower wages	A16.3				
A16.4 Reduction or elimination of bonus payments	A16.4				
A16.5 Reduction or elimination of non-pay benefits	A16.5				
A16.6 Change in shift assignments	A16.6				
A16.7 Slowdown or freeze of the rate at which promotions are filled	A16.7				
A16.8 Other strategies (please specify)	A16.9				
A17. Has it become easier over the last 10 years to adjust wages to reduce labour costs?		A17			
A. YES B. NO -> go to the question A19 C. DON'T KNOW -> go to the question A19					
A18. If over the last 10 years it become easier to adjust wages to reduce labour costs („YES” in the question A17), please specify the main reason why?		A18			
A. Competition has become more intense B. Increase in unemployment C. Trade unions have less power in collective bargaining D. Employment protection has become less tight E. Production is outsourced in markets where labour is cheaper F. Price inflation is lower					
A19. How relevant are each one of the following strategies when your firm faces an UNANTICIPATED, SIGNIFICANT SLOWDOWN IN DEMAND ?					
Please tick an option for each line					
	Not relevant	Of little relevance	Relevant	Very relevant	Don't know
A19.1 Reduce prices					
A19.2 Reduce margins					
A19.3 Reduce output					
A19.4 Reduce costs					
A20. If the reduction of costs is of any relevance in your answer to question "A.19.4", please indicate the main channel through which this goal is achieved:		A20			
A. Reduce base wages B. Reduce flexible wage components (for example bonuses, benefits, etc.) C. Reduce the number of permanent employees D. Reduce the number of temporary employees / other type of workers E. Adjust the number of hours worked per employee F. Reduce non-labour costs					
A21. How relevant are each one of the following strategies when your firm faces an UNANTICIPATED SIGNIFICANT INCREASE IN THE COST OF AN INTERMEDIATE INPUT (e.g. an oil price increase) affecting all firms in the market?					
Please tick an option for each line					
	Not relevant	Of little relevance	Relevant	Very relevant	Don't know
A21.1 Increase prices					
A21.2 Reduce margins					
A21.3 Reduce output					
A21.4 Reduce other costs					

THE ANALYSIS OF THE LABOUR MARKET FLEXIBILITY IN POLAND IN COMPARISON TO OTHER EU COUNTRIES ON THE BASIS OF THE RESULTS OF WAGE DYNAMIC NETWORK SURVEY

4 Survey on wage and price formation					
A22. If the reduction of other costs is of any relevance in your answer to question "A.21.4", please indicate the main channel through which this goal is achieved:					A22
A. Reduce base wages B. Reduce flexible wage components (for example bonuses, benefits, etc) C. Reduce the number of permanent employees D. Reduce the number of temporary employees / other type of workers E. Adjust the number of hours worked per employee F. Reduce other non-labour costs					
A23. How relevant are each one of the following strategies when your firm faces an UNANTICIPATED PERMANENT INCREASE IN WAGES (e.g. due to the renewal of the national contract) affecting all firms in the market?					
Please tick an option for each line.					
	Not relevant	Of little relevance	Relevant	Very relevant	Don't know
A23.1 Increase prices					
A23.2 Reduce margins					
A23.3 Reduce output					
A23.4 Reduce other costs					
A24. If the reduction of other costs is of any relevance in your answer to question "A23.4", please indicate the main channel through which this goal is achieved:					A24
A. Reduce flexible wage components (for example bonuses, benefits, etc) B. Reduce the number of permanent employees C. Reduce the number of temporary employees / other type of workers D. Adjust the number of hours worked per employee E. Reduce non-labour costs					
PRICE SETTING AND PRICE CHANGES					
A25. What share of the revenue generated by your firm's main product (group of products) in the year 2006 was due to sales in: (please indicate the structure of revenue in % - total revenue =100%)					
A25.1 Domestic market					A25.1
A25.2 Foreign markets					A25.2
A26. How was the price of your firm's main product set in its main market in 2006? Please choose a dominant mechanism.					A26
A. unit cost plus constant profit margin, set on the level that guarantee expected profit B. unit cost plus variable profit margin C. the price was set by main customers D. the price was set following main competitors. E. the price was calculated on the basis of the prices of similar imported products F. the price was regulated G. the price was set by a patent company/group F. Other (please specify)					
A27 To what extent does your firm experience price competition for its main product (group of products)?					A27
A. Severe competition B. Strong competition C. Weak competition D. No competition					
A28. Suppose that the main competitor for your firm's main product decreases its prices; how likely is your firm to react by decreasing its own price?					A27
A. Very likely B. Likely C. Not likely D. Not At all E. It doesn't apply					

THE ANALYSIS OF THE LABOUR MARKET FLEXIBILITY IN POLAND IN COMPARISON TO OTHER EU COUNTRIES ON THE BASIS OF THE RESULTS OF WAGE DYNAMIC NETWORK SURVEY

5. Survey on wage and price formation

29. Under normal circumstances, how often is the price of the firm's main product (group of products) typically changed?		A29										
☐ daily ☐ weekly ☐ monthly ☐ quarterly ☐ half-yearly ☐ once a year ☐ once every two years ☐ Less frequent than once every two years ☐ Different pattern												
		in A29.1 please specify how many times the prices were changed in the year 2006										
		A29.1										
30. – Under normal circumstances, are these price changes concentrated in any particular month / months?		A30										
☐ NO ☐ YES (please specify what month/months)												
	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC
☐ DON'T KNOW												
31. How does the timing of these price changes relate to that of wage changes?		A31										
☐ Price changes tend to follow wage changes ☐ Wage changes tend to follow price changes ☐ Decisions are taken simultaneously ☐ There is a link but no particular pattern ☐ There is no link between that two												

INFORMATION ABOUT THE FIRM

32. Please indicate how many workers (including employees and other types of workers) did your firm have on 31.12.2006 r. (number of persons):		
32.1 permanent full-time employees	A32.1	
32.2 permanent part-time employees	A32.2	
32.3 temporary employees	A32.3	
32.4 other types of workers (ex: people employed by agencies, consultants, apprenticeships, students, etc.)	A32.4	
33. Please specify the following information concerning the Employment in your company:		
33.1 The number of employees who join the firm in the period 01.01.2006-31.12.2006	A33.1	
33.2 The number of employees who left the firm in the period 01.01.2006-31.12.2006	A33.2	
34. How were your firm's employees distributed across the following age classes on 31.12. (in %, total employment = 100%)?		
34.1 Less than 24 years old	A34.1	
34.2 24-54 years old	A34.2	
34.3 55-65 years old	A34.3	
34.4 >65 years old	A34.4	
35. How were your firm's permanent employees distributed according to tenure on 31.12.2006? (in %, total employment=100%)?		
35.1 Less than 1 year	A35.1	
35.2 Between 1 and 5 years	A35.2	
35.4 More than 5 years	A35.4	
36. According to the current business register (REGON), what was the first year of operation of your firm?		
		A36
37. What percentage of your firm's total costs were due to labour costs in the reference period ? (wages, salaries, social contributions, etc.)		
		A37
38. How was your firm's revenue in the year 2006 in comparison with the year 2005?		
		A38
☐ Much lower (more than 15% lower) ☐ Lower (from 2% to 15% lower) ☐ Approximately the same (+/- 2%) ☐ Higher (from 2% to 15% higher) ☐ Much higher (more than 15% higher)		
39. Sector of activity (PKD 5 digits)		A39

WPŁYW PRZYJĘCIA PRZEZ POLSKĘ EURO NA STRATEGIĘ ZARZĄDZANIA DŁUGIEM SKARBU PAŃSTWA¹

MAREK SZCZERBAK
JAN MISIÓRSKI
GRZEGORZ POCHOPIEŃ²

STRESZCZENIE

Przedmiotem analizy w raporcie jest wpływ przyjęcia przez Polskę euro na zarządzanie długiem w znaczeniu portfelowym, rozumianym jako sposób finansowania potrzeb pożyczkowych państwa, w tym wybór rynków, instrumentów i terminów emisji. Wyróżniono cztery powiązane ze sobą aspekty wpływu wprowadzenia euro na proces zarządzania długiem publicznym w Polsce:

- Zmiany w otoczeniu makroekonomicznym

Podstawową zmianą będzie zastąpienie krajowej krzywej rentowności w złotych przez krzywą rentowności w euro, co wobec niższego poziomu stóp w strefie euro oznacza obniżenie kosztów obsługi długu. Samo wyznaczenie daty przyjęcia euro, o ile towarzyszy mu przekonanie rynków finansowych, że jest to zdarzenie pewne, prowadzi do oszczędności w kosztach obsługi długu. Ich źródłem jest zarówno konwergencja rynkowych stóp procentowych, mierzonych stawkami *swap*, jak i wzrost wiarygodności

¹ Do powstania raportu przyczyniły się następujące osoby, którym autorzy pragną podziękować: Barbara Adamowska, Katarzyna Mańk-Goździkowska, Artur Płuska, Grzegorz Sielewicz, Grzegorz Sokołowski, Magdalena Suchowska, Karol Szmaj, Krzysztof Wiejak, Michał Wiśniewski, Kamila Witczak, Renata Właż-Filipczuk, Jarosław Wysoczyński, Robert Zima.

² Ministerstwo Finansów, Departament Długu Publicznego

kredytowej emitenta. Ponadto wpływ operacji walutowych związanych z zarządzaniem długiem na podaż pieniądza i kurs walutowy na dużo większym obszarze walutowym stanie się nieznaczący.

– Zmiany w otoczeniu rynkowym

Krajowy rynek finansowy stanie się segmentem dużo większego i płynniejszego rynku euro. Dostęp do tego rynku radykalnie zmniejszy ryzyko natrafienia na barierę popytu oraz da zarządzającemu długiem znacznie większą swobodę w kształtowaniu profilu ryzyka. Do czynników podażowych należeć będzie ograniczony wpływ emitenta na ceny rynkowe oraz bezpośrednia konkurencja ze strony innych emitentów rządowych.

– Zmiany w procesie zarządzania długiem

Realizacja celu strategii, tj. minimalizacji kosztów obsługi długu w długim horyzoncie czasu przy ograniczeniach związanych z ryzykiem odbywać się będzie w nowych warunkach zewnętrznych, obszarami decyzyjnymi o szczególnej wadze będą:

- rola emisji zagranicznych (ryzyko kursowe związane z długiem w euro, stanowiącym w 2007 r. ponad 70% długu zagranicznego zaniknie, rola emisji w innych walutach będzie wypadkową oceny potencjalnych korzyści i strat z punktu widzenia kosztu i ryzyka długu),
- zapewnienie SPW należytej płynności na rynku wtórnym,
- dostosowanie struktury instytucjonalnej zarządzania długiem do wyzwań i możliwości, jakie stwarza rynek euro.

– Aspekty prawne i techniczne związane z wprowadzeniem euro

Bezpośrednia konkurencja ze strony innych emitentów strefy euro sprawia, że większego znaczenia nabierają zasady i stawki opodatkowania dochodów z SPW. Wprowadzenie euro wiązać się będzie z przeliczeniem długu oraz wszystkich świadczeń z nim związanych ze złotego na euro, wymagać będzie również dostosowania infrastruktury rozliczeniowej i depozytowej rynku krajowego. Pożądana będzie również dalsza harmonizacja konwencji rynkowych.

1. WSTĘP

Zarządzanie długiem publicznym odbywa się na dwóch poziomach (Ministerstwo Finansów, 2007):

- W szerszym znaczeniu, zwanym również podejściem zintegrowanym (Szczerbak, 2003), stanowi element polityki fiskalnej i obejmuje decyzje, jaka część wydatków państwa finansowana jest poprzez zaciąganie długu, a w konsekwencji jaka jest wielkość długu publicznego.
- W węższym znaczeniu, zwanym również podejściem portfelowym (Szczerbak, 2003), oznacza sposób finansowania potrzeb pożyczkowych państwa, a więc wybór rynków, instrumentów i terminów emisji.

Tematem niniejszego opracowania jest wpływ przyjęcia przez Polskę euro na zarządzanie długiem publicznym w węższym, portfelowym znaczeniu. Dodatkowo przedmiotem analizy jest przede wszystkim zarządzanie długiem Skarbu Państwa (SP), a zatem częścią długu publicznego bezpośrednio zarządzaną przez Ministra Finansów³. Stanowi ona dominującą część długu publicznego, na koniec 2007 r. stanowiła 95% całego długu publicznego (Ministerstwo Finansów, 2007).

³ Ze względu na dążenie do zapewnienia raportowi względnej jednorodności, jego tematyka nie obejmuje zagadnień pokrewnych w stosunku do zarządzania długiem SP, w tym zarządzania tzw. długiem potencjalnym, związanym z udzieleniem przez SP gwarancji i poręczeń. Zarządzanie płynnością budżetu państwa jest przedmiotem zainteresowania jedynie tam, gdzie bezpośrednio wiąże się ze stosowaniem instrumentów zarządzania długiem (tj. w kontekście ryzyka refinansowania).

Celem opracowania jest identyfikacja i analiza poszczególnych czynników wpływu przyjęcia przez Polskę euro na strategię zarządzania długiem SP. Wyróżniono cztery powiązane ze sobą aspekty wpływu wejścia do strefy euro na zarządzanie długiem publicznym:

- zmiany w otoczeniu makroekonomicznym zarządzania długiem publicznym,
- zmiany w otoczeniu rynkowym zarządzania długiem publicznym, obejmującym rynek skarbowych papierów wartościowych (SPW) oraz inne segmenty rynku finansowego, na których prowadzone jest zarządzanie długiem publicznym,
- zmiany w samym procesie zarządzania długiem, w tym będące konsekwencją zmiany otoczenia makroekonomicznego i rynkowego oraz
- aspekty prawne i techniczne związane z wprowadzeniem euro.

Po niniejszym wprowadzeniu, w rozdziale 2 omówione zostały spodziewane zmiany w uwarunkowaniach makroekonomicznych zarządzania długiem publicznym w Polsce związane z przyjęciem euro. Można do nich zaliczyć omówione w podrozdziale 2.1 zmiany w rentowności SPW, wynikające zarówno z zastąpienia rynkowych stóp procentowych dla złotego stopami dla euro, jak i ze zmian wiarygodności kredytowej Polski oraz zmniejszenie wpływu polityki emisyjnej, zwłaszcza związanej z emisjami zagranicznymi, na politykę pieniężną (podrozdział 2.2).

W rozdziale 3 przedstawiono wpływ wprowadzenia euro na rynek SPW oraz pozostałe segmenty rynku finansowego, na których odbywać się może zarządzanie długiem publicznym. Zaproponowano rozróżnienie na czynniki popytowe, omówione w podrozdziale 3.1, oraz czynniki podażowe, omówione w podrozdziale 3.2. Za najważniejszy czynnik popytowy uznano uzyskanie przez emitenta dostępu do znacznie większego rynku, na którym z jednej strony inwestorzy mogą nabywać SPW bez narażania się na ryzyko kursowe, z drugiej zaś strony o tę większą grupę inwestorów zabiega wielu emitentów rządowych. Do najważniejszych czynników podażowych należy zmniejszenie wpływu

emitenta na ceny na rynku finansowym i co za tym idzie, większa swoboda w kształtowaniu struktury długu, zmiany w systemie dealerów SPW związane z umiędzynarodowieniem rynku krajowego, jak również zmiany na rynku pierwotnym i wtórnym SPW wynikające z ekspozycji na bezpośrednią konkurencję ze strony innych emitentów.

Znaczące zmiany w otoczeniu makroekonomicznym i rynkowym zarządzania długiem mają wpływ na sam proces zarządzania długiem, omówiony w rozdziale 4. Największe zmiany w strategii zarządzania długiem kraju wchodzącego do strefy euro związane są z określeniem na nowo roli emisji w walutach obcych. Uwarunkowania z tym związane są przedmiotem podrozdziału 4.1. W podrozdziale 4.2 omówiono wpływ przyjęcia euro na instrumenty zarządzania długiem publicznym, a w podrozdziale 4.3 zależność między nowymi możliwościami i wyzwaniem związanymi z przyjęciem euro a strukturą instytucjonalną i organizacyjną zarządzania długiem.

Tematem rozdziału 5 są aspekty prawne i techniczne związane z przyjęciem euro z punktu widzenia zarządzającego długiem. Bezpośrednia konkurencja ze strony innych emitentów sprawia, że potencjalnie większego znaczenia nabierają zasady i stawki opodatkowania SPW w Polsce i w państwach strefy euro, będące przedmiotem analizy w podrozdziale 5.1. W podrozdziale 5.2 omówiono kwestie techniczne związane z przeliczeniem długu oraz wszystkich świadczeń z nim związanych ze złotego na euro, jak również dostosowaniem infrastruktury rynku wtórnego związanej z rozliczeniami i depozytem papierów wartościowych.

Rozdział 6 stanowi podsumowanie pracy, będące próbą oceny bilansu korzyści i zagrożeń dla zarządzania długiem publicznym, związanych z przyjęciem przez Polskę euro. Pracę kończy bibliografia oraz aneks zawierający opis metodyki zastosowanej w badaniu wpływu przyjęcia euro na stopy procentowe.

2. OTOCZENIE MAKROEKONOMICZNE

2.1. WYSOKOŚĆ STÓP PROCENTOWYCH

Podstawową zmianą w otoczeniu makroekonomicznym wynikającą z zastąpienia złotego przez euro będzie zastąpienie krajowej krzywej rentowności w złotych przez krzywą rentowności w euro. Krzywa rentowności polskich SPW zależy przede wszystkim od:

- bieżącego i oczekiwanego przyszłego poziomu rynkowych stóp procentowych,
- wiarygodności kredytowej Polski,
- płynności rynku SPW.

Należy oczekiwać, że przystąpienie do strefy euro będzie miało, choć w różnym stopniu, wpływ na wszystkie trzy wymienione powyżej aspekty, a łącznym efektem przyjęcia euro jako waluty krajowej będzie znaczące obniżenie kosztów obsługi długu publicznego. W hipotetycznej sytuacji, gdyby Polska już teraz była członkiem strefy euro, koszty obsługi długu SP byłyby niższe o 6,1 mld zł rocznie⁴, tj. o ok. 22% całości kosztów założonych w ustawie budżetowej na 2008 r.

W niniejszym podrozdziale dokonano analizy możliwego wpływu przyjęcia euro na poziom rynkowych stóp procentowych oraz na wiarygodność kredytową Polski. Wielkość rynku euro może być czynnikiem zwiększającym płynność polskich SPW po przyjęciu euro, a tym samym przyczyniać się do obniżenia ich rentowności, z drugiej strony zagrożenie dla płynności polskich SPW może stanowić konkurencja ze strony największych emitentów, których SPW zapewniają inwestorom największą płynność. Możliwy wpływ zmian w popycie na SPW na ich płynność omówiono w rozdziale 3.

⁴ Powyższy szacunek wynika z założenia, że przy stanie zadłużenia z maja 2008 r. rentowności polskich SPW w walucie krajowej będą zbliżone do rentowności kraju strefy euro o zbliżonej wiarygodności kredytowej, tj. Grecji, zaś koszt finansowania w walutach obcych na skutek wzrostu wiarygodności kredytowej obniżyłby się o ok. 20 pb (por. podrozdział 2.1.2).

2.1.1. Rynkowe stopy procentowe

Rynkowe stopy procentowe zależą od polityki Europejskiego Banku Centralnego oraz oczekiwań rynku w zakresie przyszłych stóp procentowych w strefie euro, a nie jak dotychczas od bieżącej i oczekiwanej przyszłej polityki NBP. W szczególności, dużo mniejszy będzie związek krótkoterminowych stóp procentowych z krajową inflacją. Tabela 2.1 przedstawia współczynniki korelacji między inflacją a krótkoterminowymi stopami procentowymi w państwach UE:

Tabela 2.1. Współczynnik korelacji między zharmonizowanym rocznym wskaźnikiem inflacji a średnią dla roku dzienną stopą rynku pieniężnego w latach 1997–2007

Strefa euro		Pozostałe	
Państwo	Współczynnik	Państwo	Współczynnik
Hiszpania	-0,487	Wielka Brytania	0,105
Włochy	-0,353	Słowacja	0,312
Francja	-0,279	Szwecja	0,428
Irlandia	-0,169	Dania	0,492
Strefa euro	-0,144	Estonia	0,715
Luksemburg	-0,123	Rumunia	0,804
Portugalia	-0,081	Czechy	0,899
Niemcy	0,142	Węgry	0,942
Belgia	0,172	Polska	0,948
Austria	0,204		
Malta	0,367		
Grecja	0,436		
Holandia	0,449		
Finlandia	0,834		

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Eurostat, ec.europa.eu/eurostat, 16.06.2007. Wykorzystano roczne szeregi czasowe "Harmonised annual average consumer price indices" oraz "Short-term interest rates: Day-to-day money rates". Pominęto państwa, dla których szeregi czasowe były niekompletne.

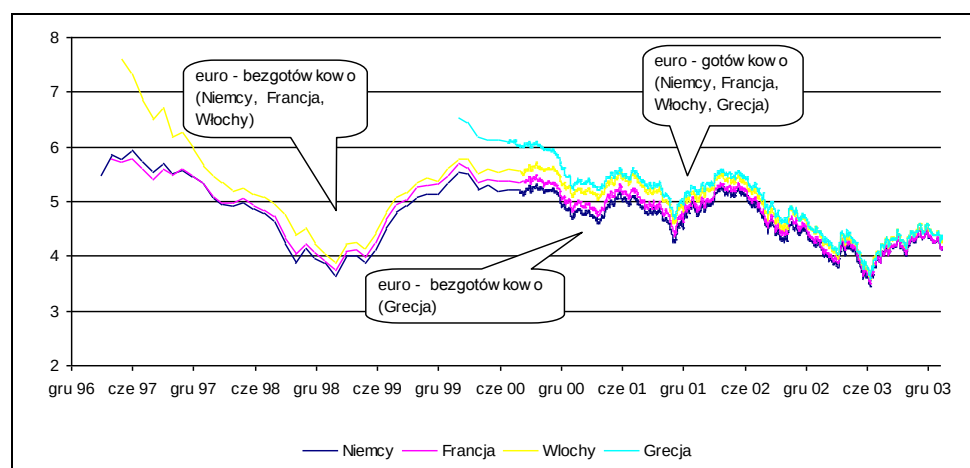
Tylko w 7 z 13 badanych państw strefy euro korelacja między stopami procentowymi a inflacją była dodatnia, zaledwie w jednym (w Finlandii) przekraczała 0,5. We wszystkich państwach nie należących do strefy euro występowała dodatnia korelacja, w ponad połowie państw przekraczająca 0,5, w tym w czterech (Polsce, Węgrzech, Czechach i Rumunii) przekraczająca 0,8⁵.

⁵ Silny związek między inflacją a wysokością nominalnych stóp procentowych w przypadku państw nie należących do strefy euro częściowo wyjaśnić można procesem ograniczania inflacji, w przypadku większości nowych członków UE początkowo wysokiej, której towarzyszyły wysokie nominalne stopy procentowe, stopniowo obniżane wraz ze spadkiem inflacji. Dodatnia korelacja między stopami procentowymi a inflacją występowała również w przypadku nie należących do strefy

Prawdopodobnym bezpośrednim skutkiem zmiany krzywej rentowności będzie obniżenie stóp procentowych w Polsce, wynikające z ich obecnego dysparytetu. Należy oczekiwać, że część konwergencji stóp procentowych dokona się jeszcze przed przyjęciem przez Polskę euro, jako że rynki finansowe będą je dyskontować, szczególnie gdy znana już będzie data tego wydarzenia.

Wykres 2.1 przedstawia konwergencję 10-letnich stóp procentowych wybranych państw strefy euro o zróżnicowanej wiarygodności kredytowej. Wybrano trzech największych emitentów, tworzących strefę euro w 1999 r., tj. Niemcy, Francję i Włochy oraz Grecję, będącą państwem strefy euro o najniższej wiarygodności kredytowej (długoterminowy *rating* Grecji w chwili przyjęcia euro wynosił A- lub odpowiednik, por. tabela 2.2). Na wykresie zaznaczono datę wprowadzenia euro w poszczególnych krajach.

Wykres 2.1. Konwergencja stóp procentowych wybranych krajów wchodzących do strefy euro (p.proc., obligacje 10-letnie)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie serwisu Reuters.

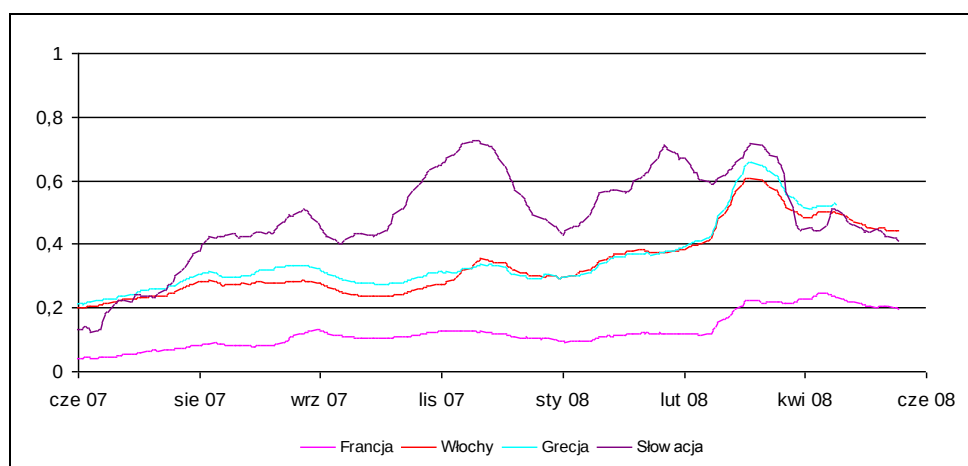
Doświadczenia państw, które przyjmowały wspólną walutę przy tworzeniu strefy euro wskazują, że efekty związane z większą wiarygodnością wspólnej waluty i w związku z tym również gospodarek tworzących strefę euro w znaczący sposób wpływały na obniżenie rentowności SPW. Zarówno w przypadku Włoch, jak i Grecji konwergencja stóp procentowych dokonała się jeszcze przed datą przyjęcia przez te kraje euro. Od kwietnia 1997 r. do przyjęcia euro przez

euro państw Europy Zachodniej: Danii, Szwecji i Wielkiej Brytanii Wyodrębnienie wpływu rezygnacji z niezależności w polityce pieniężnej na osłabienie związku między inflacją a nominalnymi stopami procentowymi wykracza poza zakres niniejszego opracowania.

Włochy w obrocie bezgotówkowym w styczniu 1999 r. różnica między rentownością 10-letnich obligacji Włoch i Niemiec, tj. kraju strefy euro uznawanym przez rynki za najbardziej wiarygodny, zmniejszyła się o 1,7 p. proc. W przypadku Grecji zmiana od stycznia 2000 r. do przyjęcia euro w obrocie bezgotówkowym w styczniu 2001 r. wynosiła 0,36 p. proc.

Niemniej, począwszy od kryzysu na rynku amerykańskich kredytów hipotecznych w 2007 r., wycena ryzyka kredytowego oraz ryzyka płynności związana z aktywami finansowymi na światowych rynkach znacznie wzrosła, czego skutkiem było m.in. znaczne zwiększenie różnicy rentowności obligacji emitentów rządowych państw strefy euro, przedstawione na wykresie 2.2. Różnica rentowności w stosunku do obligacji niemieckich w okresie od czerwca 2007 r. do czerwca 2008 r. zwiększyła się odpowiednio z ok. 5 pb do ok. 20 pb dla Francji i z ok. 20 pb do ok. 45 pb dla Włoch. W okresie największej ucieczki do instrumentów płynnych i wiarygodnych w marcu 2008 r. różnica w stosunku do Niemiec w przypadku Grecji i Włoch przekraczała 60 pb.

Wykres 2.2. Różnica rentowności 10-letnich obligacji wybranych państw strefy euro oraz Słowacji w stosunku do rentowności obligacji niemieckich w okresie czerwiec 2007 r. – czerwiec 2008 r. (p.proc.)



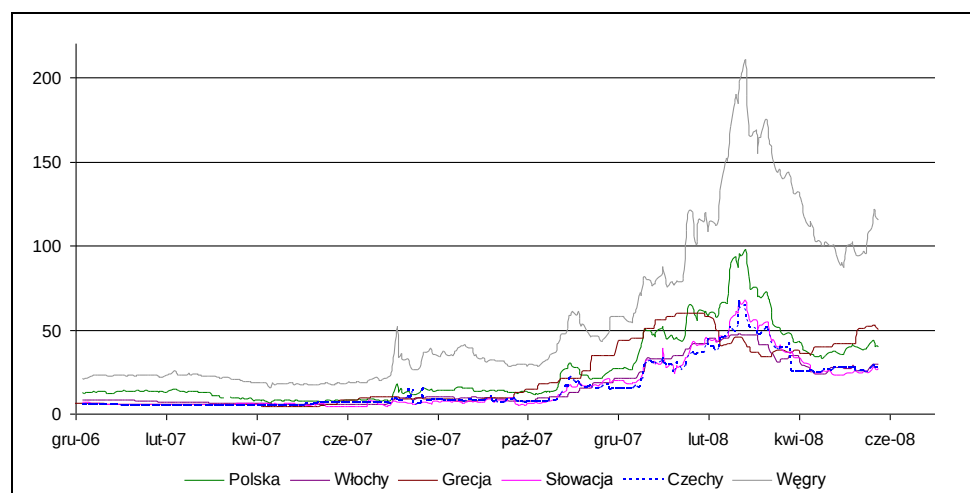
Źródło: Opracowanie własne na podstawie serwisu Reuters⁶.

Wzrost wyceny ryzyka kredytowego oraz ryzyka płynności pokazują także stawki CDS⁷. Po okresie niskich wartości i bliskiej wyceny poszczególnych

⁶ Dane wygładzone – średnia z 10 notowań.

państw, od października 2007 r. nastąpił wyraźny wzrost ceny za ochronę przed niewypłacalnością emitentów. W przypadku Węgier nastąpił wzrost z poziomu 20-25 pb w I połowie 2007 r. do 115 pb 13 czerwca 2007 r. Notowania CDS państwa o średnio najniższych poziomach z grupy państw przedstawionych na wykresie 2.3 (Słowacji), wzrosły odpowiednio z 6 pb do 27 pb.

Wykres 2.3. Kwotowania 5-letnich CDS wybranych państw UE w okresie styczeń 2007 r. – czerwiec 2008 r. (p.proc.)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie serwisu Bloomberg.

W tabeli 2.2 porównano zmiany w rynkowej wycenie wiarygodności kredytowej oraz w ocenie wiarygodności przyznawanej przez agencje ratingowe dla wybranych państw strefy euro od 1999 r. Ratingi poszczególnych państw strefy euro niemal nie ulegały zmianie, znacznym zmianom podlegała natomiast wycena rynkowa wiarygodności kredytowej, zarówno w stosunku do rynkowych stóp procentowych mierzona różnicą rentowności obligacji 10-letnich do odpowiadających im terminem stawek swap⁸, jak i względna, rozumiana jako różnica między rentownością obligacji poszczególnych państw. Rynkowa cena

⁷ CDS (ang. *credit default swap*) to instrument pochodny służący przenoszeniu ryzyka kredytowego. CDS jest umową, w ramach której jedna ze stron transakcji w zamian za uzgodnione wynagrodzenie zgadza się na spłatę długu należnego drugiej stronie transakcji od innego podmiotu – podstawowego dłużnika – w przypadku wystąpienia uzgodnionego w umowie CDS zdarzenia kredytowego. Najczęściej zdarzeniem tym jest niespłacenie długu przez podstawowego dłużnika. Cena CDS ustalana jest jako procent wartości zobowiązania, płatny w skali roku.

⁸ Swap jest wymianą strumieni płatności o z góry ustalonym sposobie ustalania ich wartości, następująca między stronami umowy (Ministerstwo Finansów, 2007). W rozdziale 2.1 przez *n*-letnią stawkę swap rozumiana jest wysokość stałej stopy w okresie *n* lat, wynikająca z zamiany płatności opartych o zmienną stopę referencyjną bez dodatkowej marży (*Interbank Offered Rate*) na stopę stałą. Patrz: Reuters PowerPlus Pro Online Help.

SPW szybciej niż agencje ratingowe reaguje na nowe informacje, bierze również pod uwagę czynniki nie związane z konkretnym emitentem. Oznacza to, że skala potencjalnych oszczędności w kosztach obsługi długu dla państwa przystępującego do strefy euro w znacznym stopniu zależy od sytuacji rynkowej w średnim terminie. Sytuacja rynkowa była dla państw o niższej wiarygodności kredytowej korzystniejsza w pierwszych latach istnienia strefy euro niż w 2008 r.

Tabela 2.2. Długoterminowy rating kredytowy emitenta wybranych państw strefy euro a różnica rentowności 10-letnich obligacji i 10-letnich stawek swap

Państwo			Niemcy	Francja	Włochy	Grecja
Data		Agencja				
13.06.2008	Rating	S&P	AAA	AAA	A+	A
		Moody's	Aaa	Aaa	Aa2	A1
		Fitch	AAA	AAA	AA-	A
	Asset swap spread		-37,5	-18,1	17,2	24,4
01.01.2002	Rating	S&P	AAA	AAA	AA	A
		Moody's	Aaa	Aaa	Aa3	A2
		Fitch	AAA	AAA	AA-	A
	Swap spread		-23	-15	2	1
01.01.2001	Rating	S&P	AAA	AAA	AA	A-
		Moody's	Aaa	Aaa	Aa3	A2
		Fitch	AAA	AAA	AA-	A-
	Swap spread		-62	-47	-21	-1
01.01.1999	Rating	S&P	AAA	AAA	AA	BBB
		Moody's	Aaa	Aaa	Aa3	Baa1
		Fitch	AAA	AAA	Aa-	BBB
	Swap spread		-41	-38	-23	
01.01.1998	Rating	S&P	AAA	AAA	AA	BBB-
		Moody's	Aaa	Aaa	Aa3	Baa1
		Fitch	AAA	AAA	AA-	BBB
	Swap spread		-30	-21	-13	

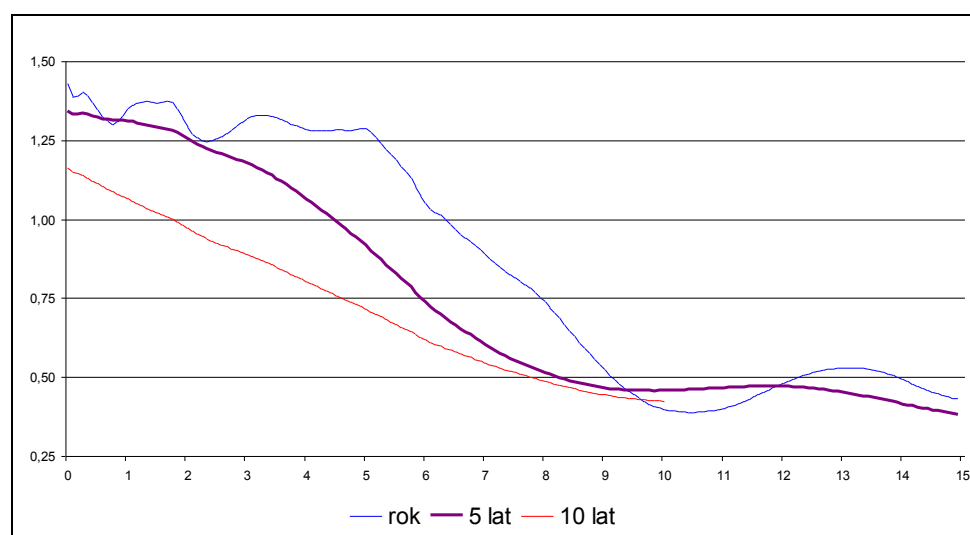
Źródło: Reuters i Bloomberg.

W celu zbadania oczekiwań rynku co do przyjęcia przez Polskę wspólnej waluty zbadano kształtowanie się terminowych stóp procentowych, wyliczając je z danych rynkowych dotyczących stóp bieżących z 13 czerwca 2008 r. W celu wyeliminowania wpływu wiarygodności kredytowej emitenta na badanie, oparto się na stopach kontraktów *swap* dla złotego. Obliczeń wysokości terminowych stóp procentowych dokonano bazując na dostępnych w serwisie Reutera współczynnikach dyskonta dla złotego, wyliczanych na podstawie kwotowań stawek *mid swap* i depozytów. Ponieważ dostępne współczynniki dyskonta podawane są dla określonych tenorów (do 10 lat co kwartał, potem dla 12, 15 i

20 lat), do interpolacji na konkretną datę wykorzystano standardową funkcję interpolującą Reutera, dostępną w aplikacji Power Plus Pro. Funkcja ta wykorzystuje do interpolacji wielomiany 3 stopnia.

Stopy terminowe zostały wyliczone, zgodnie z metodologią przedstawioną w aneksie 8.1, dla euro i złotego. Wyliczono wysokość rocznych, 5- i 10-letnich stóp kontraktów swap zawieranych w przyszłości, w terminie x lat w stosunku do daty 13 czerwca 2008 r. należącym do przedziału od 0 do 15 lat. Następnie wyliczona została różnica między wysokością stóp terminowych Polski i strefy euro. Wyniki obliczeń przedstawione zostały na wykresie 2.4.

Wykres 2.4. Różnica terminowych stóp procentowych rocznych, 5- i 10-letnich dla PLN i EUR w zależności od roku rozpoczęcia kontraktu w stosunku do 13 czerwca 2008 r. (p.proc.)



Źródło: opracowanie własne na podstawie serwisu Reuters.

Można oczekiwać, że gdyby rynek nie miał wątpliwości co do przyjęcia przez Polskę euro za x lat w stosunku do czerwca 2008 r. i uznawał to zdarzenie za pewne, różnica między wysokością stóp terminowych rozpoczynających się w roku x dla euro i złotego powinna być równa zero. Gdyby tak nie było, możliwa byłaby strategia polegająca na pożyczaniu środków w roku x w tej walucie, w której kontrakt terminowy rozpoczynający się w roku x ma niższą wysokość i jednocześnie lokowanie po stawkach wynikających z kontraktów terminowych o wyższej wysokości. Jeżeli zdarzenie jest pewne, jednoczesny zakup i sprzedaż odpowiednich kontraktów terminowych umożliwiłby zysk bez ryzyka.

Przedstawione na wykresie 2.4 wyniki wskazują, że dla kontraktów rozpoczynających się za ok. 8 lat (a więc w 2016 r.) różnica między stopami w złotym i euro ustala się w przedziale 40-50 pb. Przedział ten można interpretować jako miarę kosztu, który ponosi Polska w wyniku niepewności związanej z wejściem do strefy euro. Gdyby tej niepewności nie było, zgodnie z teoretycznym rozważaniem przedstawionym powyżej różnica między stopami dla złotego i euro powinna wynosić zero. Na podstawie danych zaprezentowanych na wykresie 2.3 można zaryzykować stwierdzenie o przekonaniu rynku, że jeśli Polska przyjmie wspólną walutę, to stanie się to najpóźniej za ok. 8 lat.

Teoretyczne rozważania o zerowej różnicy terminowych stóp procentowych w przypadku pewności wejścia kraju do strefy euro można zweryfikować badaniem danych rynkowych w przypadku Słowacji, która zgodnie z planem przyjmie euro od 1 stycznia 2009 r. Słowacja wstąpiła do Mechanizmu Kursów Walutowych (ERM II) 28 października 2005 r. Oficjalna decyzja o przyjęciu i kursie wymiany została podjęta w lipcu 2008 r., ale już 7 maja 2008 r. Komisja Europejska (KE) ogłosiła, że Słowacja spełniła wszystkie kryteria umożliwiające przyjęcie euro (KE, 2008).

Badanie przeprowadzono obliczając wysokość oczekiwanych rynkowych 5-letnich terminowych stóp procentowych dla okresów rozpoczynających się na początku roku 2009, 2012 i 2016.

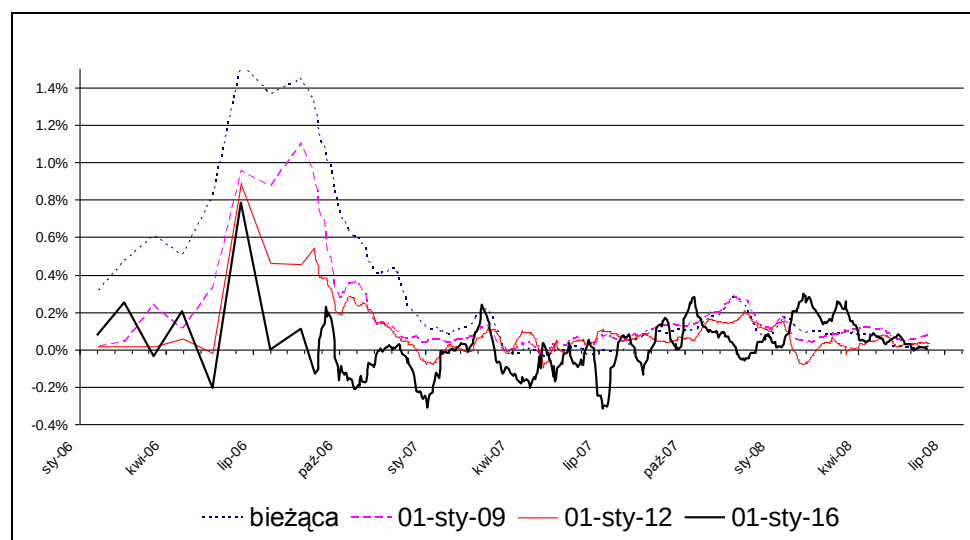
Termin 5 lat został wybrany ze względu na dostateczną płynność rynku 5-letnich kontraktów *swap* oraz jako wypadkowa dwóch czynników:

- długości okresu, dla którego możliwe jest wyliczenie stóp terminowych (w przypadku Polski najdłuższy termin zapadalności, dla którego kwotowane są kontrakty *swap* wynosi 20 lat, co oznacza, że 5-letni terminowy kontrakt *swap* wyliczony z krzywej *swap* może zaczynać się najpóźniej za 15 lat),

- zmienności stóp terminowych, tym mniejszej im dłuższy termin zapadalności kontraktu⁹.

W obliczeniach stóp terminowych wykorzystano historyczne współczynniki dyskontowe obliczane z kwotowań rynku *swap*, dostępne w serwisie Reutersa¹⁰ w okresie od 31 stycznia 2006 r. do 13 czerwca 2008 r. Wyniki przedstawia wykres 2.5.

Wykres 2.5. Różnica między 5-letnimi stopami bieżącymi i terminowymi (rozpoczynającymi się na początku 2009, 2012 i 2016 roku) dla SKK i EUR w okresie od stycznia 2006 r. do czerwca 2008 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie Reuters¹¹.

Począwszy od 2007 r. stopy procentowe na Słowacji przez 57% badanego czasu nie wykraczały poza przedział ± 25 pb wokół poziomu stóp w strefie euro. W

⁹ Dla danych z 13 czerwca 2008 r. średnie odchylenie standardowe mierzone dla kolejnych 21 dni roboczych rozpoczynania się kontraktów dla złotego, w okresie od 13 czerwca br. do 21 stycznia 2023 r. wyniosło odpowiednio 1,75 pb dla kontraktu rocznego i 0,94 pb dla kontraktu 5-letniego.

Duża zmienność stóp terminowych dla krótkich kontraktów wynika w dużej mierze z czynników o charakterze technicznym. Wysokość rocznego kontraktu terminowego rozpoczynającego się za x lat wyliczana jest na podstawie dwóch kwotowań *swap* (dla x i $x+1$ lat), wysokość 5-letniego kontraktu terminowego wyliczana jest na podstawie 5 kwotowań *swap* (dla x , $x+1$, ..., $x+5$). Uwzględniając fakt, że podawane w serwisach informacyjnych kwotowania dla poszczególnych tenorów nie są aktualizowane jednocześnie (różnice mogą dochodzić do kilku sekund), wysokość stopy dla krótszych kontraktów jest bardziej wrażliwa na przypadkowe zmiany.

¹⁰ Aplikacja Power Plus Pro.

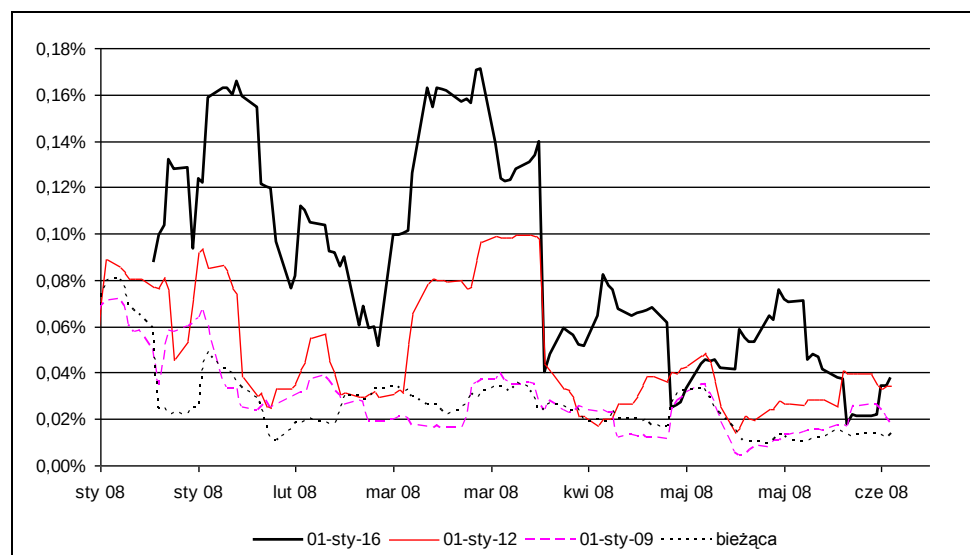
¹¹ Od 31 stycznia 2006 r. do 31 sierpnia 2006 r. dane na koniec miesiący. Od 14 września 2006 r., średnie kroczące dla 10 notowań dziennych.

przypadku stóp terminowych również w okresie od stycznia do maja 2006 r. odchylenia od poziomu stóp w strefie euro były stosunkowo niewielkie, podczas gdy bieżące 5-letnie stawki *swap* były wyższe od ich odpowiedników w euro o 40-60 pb. 17 czerwca 2006 r. na Słowacji odbyły się wybory parlamentarne, w których wygrała lewicowa partia Smer Roberta Fico. Rynek zareagował przejściowym wzrostem stóp procentowych, co tłumaczono obawami o program gospodarczy nowej koalicji, w tym jej determinację do przyjęcia euro. Kontrakty terminowe rozpoczynające się w 2016 r. szybko powróciły jednak do pasma ± 25 pb. W ślad za nimi podążyły kontrakty na terminy wcześniejsze i bieżące stawki *swap*.

W analizowanym okresie średnia różnica między 5-letnimi stopami procentowymi dla euro i korony słowackiej wyniosła odpowiednio 5 pb (średnie odchylenie: 16 pb) dla kontraktów rozpoczynających się 1 stycznia 2016 r. oraz 23 pb (średnie odchylenie: 24 pb) dla kontraktów rozpoczynających się 1 stycznia 2009 r. Wyniki te można zinterpretować następująco: rynek finansowy traktował przyjęcie przez Słowację euro do 2016 r. jako zdarzenie pewne, niepewność związana z przyjęciem euro w 2009 r. oceniana była jako niewielka.

Począwszy od kwietnia 2008 r. na wykresie 2.5 można zauważyć większe skupienie wokół średniej oraz zbliżanie się do zera wszystkich różnic stóp procentowych, zarówno terminowych jak i bieżących, co tłumaczyć można jako przeświadczenie uczestników rynku finansowego o rosnącym do jedności prawdopodobieństwie przyjęcia euro w planowanym terminie, tj. 1 stycznia 2009 r. Obserwację o malejącej zmienności bieżących i oczekiwanych przyszłych stóp procentowych potwierdza badanie odchylenia standardowego różnicy między stawkami *swap* dla euro i korony słowackiej. Wyniki tego badania przedstawia wykres 2.6.

Wykres 2.6. Odchylenie standardowe 10 kolejnych notowań różnicy między kontraktem terminowym w SKK i EUR dla 5-letnich kontraktów swap bieżących oraz rozpoczynających się na początku 2009, 2012 i 2016 r.



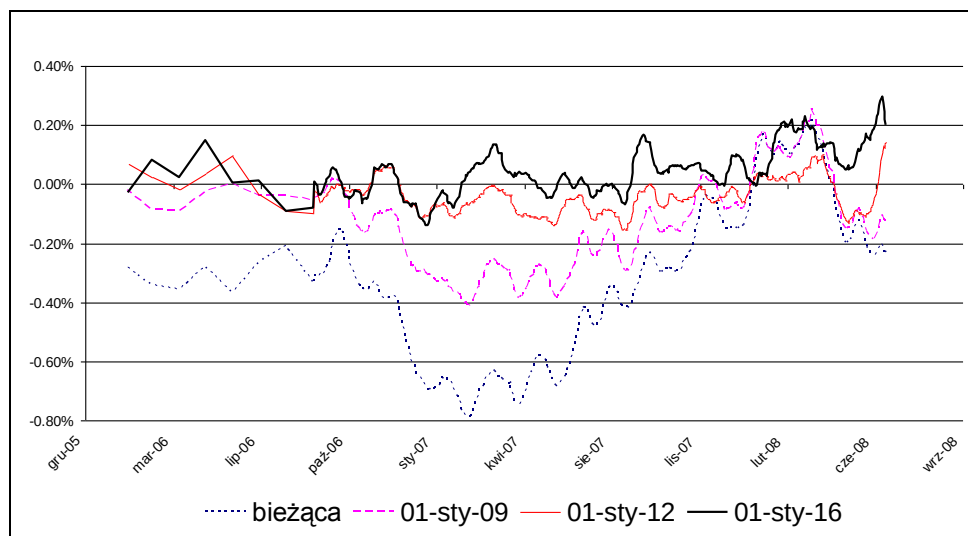
Źródło: opracowanie własne na podstawie serwisu Reuters.

Odchylenie standardowe z 10 kolejnych wartości różnicy 5-letnich stóp terminowych rozpoczynających się w 2016 r. dla euro i korony słowackiej w okresie kwiecień-czerwiec 2008 r. jest ok. 2,4 razy mniejsze niż odchylenie w okresie styczeń-marzec 2008 r. i 3,5 razy mniejsze niż w całym 2007 r. Można to powiązać z decyzją KE o spełnieniu warunków wejścia do strefy euro z 7 maja 2008 r. Uczestnicy rynku finansowego po części dyskutowali przewidywania dotyczące takiej decyzji przed jej ogłoszeniem, jako że kryteria konieczne do przyjęcia wspólnej waluty są uczestnikom rynku znane. Fakt znacznego zmniejszenia zmienności kontraktów terminowych oraz niemal zerowa różnica w stosunku do odpowiednich kontraktów euro (wykres 2.5) pozwala wysnuć przypuszczenie, że od kwietnia 2008 r. uczestnicy rynku w wycenie służącej kwotowaniu bieżących stóp procentowych na rynku korony słowackiej, zakładali przyjęcie przez Słowację wspólnej waluty jako zdarzenie pewne, a w związku z tym stosowali stawki kontraktów terminowych na rynku euro.

Badanie oczekiwanych rynkowych 5-letnich terminowych stóp procentowych rozpoczynających się na początku roku 2009, 2012 i 2016 przy zastosowaniu tej samej metodyki co w przypadku Słowacji przeprowadzono również dla Czech i

Polski, tj. państw UE nie mających wyznaczonej daty przyjęcia euro. Wyniki przedstawiają odpowiednio wykresy 2.7 i 2.8.

Wykres 2.7. Różnica między 5-letnimi stopami bieżącymi i terminowymi (rozpoczynającymi się na początku 2009, 2012 i 2016 roku) dla CZK i EUR w okresie od stycznia 2006 r. do czerwca 2008 r.¹²

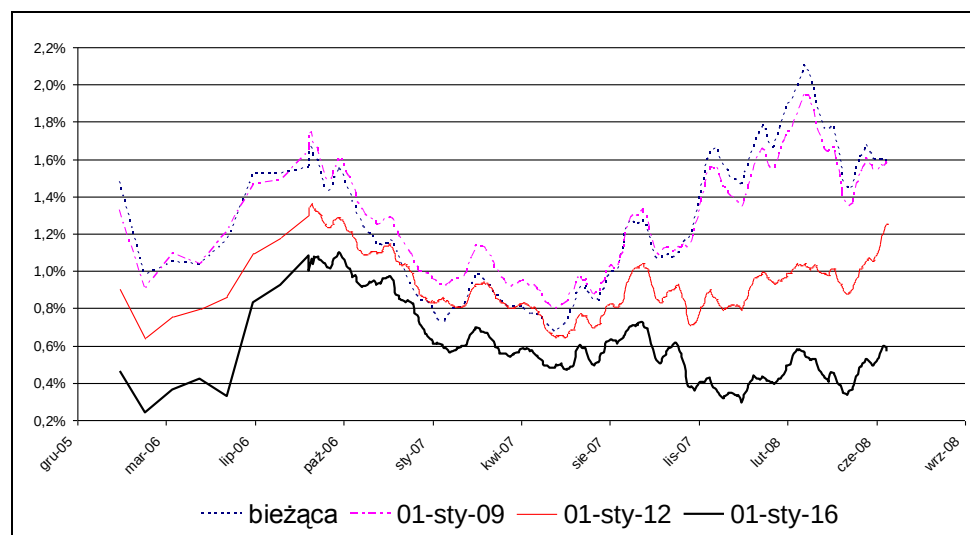


Źródło: opracowanie własne na podstawie serwisu Reuters.

Wyjawszy I kwartał 2008 r., bieżące stopy procentowe w Czechach były niższe niż w strefie euro. W przypadku tego kraju mechanizmy związane z konwergencją powodowały utrzymywanie się długoterminowych stóp procentowych na wyższym poziomie. Niezależnie do sytuacji rynkowej różnica w stawkach kontraktów terminowych rozpoczynających się w 2016 r. utrzymywały się w przedziale od -13 pb do 23 pb ze średnią 3 pb, a więc węższym niż w przypadku Słowacji. W przeciwieństwie jednak do Słowacji, średnia różnica między kontraktami w euro i koronie czeskiej wzrosła od kwietnia 2008 r. średnio do 14 pb.

¹² Od 31 stycznia 2006 r. do 31 sierpnia 2006 r. dane na koniec miesiący. Od 1 września 2006 r., średnie krocące dla 10 notowań dziennych.

Wykres 2.8. Różnica między 5-letnimi stopami bieżącymi i terminowymi (rozpoczynającymi się na początku 2009, 2012 i 2016 roku) dla PLN i EUR w okresie od stycznia 2006 r. do czerwca 2008 r.¹³



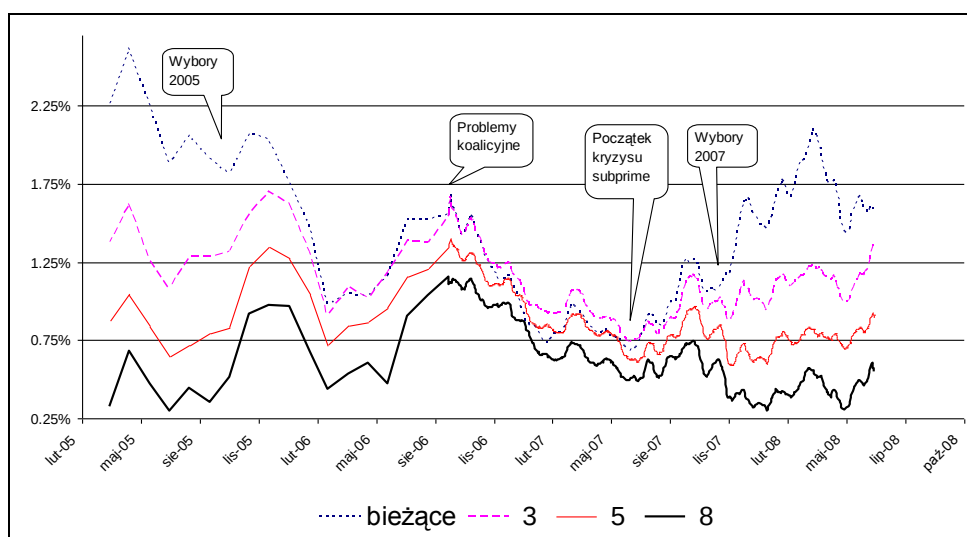
Źródło: opracowanie własne na podstawie serwisu Reuters.

W porównaniu do Słowacji i Czech, stopy terminowe w Polsce utrzymywały się na znacznie wyższym poziomie w stosunku do euro. Efekt ten można powiązać z występującym w Polsce większym dysparytetem stóp procentowych w stosunku do euro. Oznacza to większe trudności w spełnieniu jednego z kryterium konwergencji, dotyczącego poziomu długoterminowych stóp procentowych i tym samym zmniejsza prawdopodobieństwo wstąpienia do strefy euro. Średnia różnica między 5-letnimi stopami procentowymi dla złotego i euro od stycznia 2006 r. wyniosła 60 pb dla kontraktów rozpoczynających się 1 stycznia 2016 r. oraz 128 pb dla kontraktów rozpoczynających się 1 stycznia 2009 r. Zauważalna jest różnica między średnią dla kontraktów zaczynających się w roku 2016 oraz 2012, wynosząca w analizowanym okresie 33 pb, tj. istotnie wyższa niż w przypadku Słowacji (7 pb) i Czech (8 pb). Różnicę tę można interpretować jako przekonanie rynku o wyższym prawdopodobieństwie późniejszego wejścia Polski do strefy euro w stosunku do Czech i Słowacji.

¹³ Od 31 stycznia 2006 r. do 31 sierpnia 2006 r. dane na koniec miesiący. Od 1 września 2006 r., średnie kroczące dla 10 notowań dziennych.

Aby umożliwić wyliczenie dla Polski oczekiwanych przyszłych stóp procentowych dla dłuższego okresu niż rozpoczynający się w styczniu 2006 r., przeprowadzono również badanie oczekiwanych rynkowych 5-letnich stóp procentowych rozpoczynających się za 3, 5 i 8 lat w stosunku do daty formułowania oczekiwań. Wykres 2.9 przedstawia, podobnie jak w przypadku badania dla ustalonych dat rozpoczęcia kontraktów terminowych, różnicę między 5-letnimi stopami bieżącymi oraz terminowymi dla złotego i euro. Na wykresie zaznaczono daty istotnych dla zmian w notowaniach wydarzeń krajowych i międzynarodowych.

Wykres 2.9. Różnica między 5-letnimi stopami bieżącymi i terminowymi (rozpoczynającymi się za 3, 5 i 8 lat) dla PLN i EUR (ustalone okresy) w okresie od marca 2005 r. do czerwca 2008 r.¹⁴



Źródło: opracowanie własne na podstawie serwisu Reuters.

Kontrakt 5-letni zaczynający się za 8 lat w 2005 r. oznacza kontrakt zaczynający się w 2013 r. i odpowiednio w 2008 r. oznacza kontrakt zaczynający się w 2016 r. Od marca 2005 r. do wyborów parlamentarnych we wrześniu 2005 r. różnica między stawkami kontraktów swap rozpoczynających się za 8 lat dla złotego i euro wynosiła średnio 43 pb. Po wyborach (parlamentarnych we wrześniu i prezydenckich w październiku 2005 r.) i powołaniu mniejszościowego

¹⁴ Od 31 marca 2005 r. do 31 sierpnia 2006 r. dane na koniec miesiący. Od 1 września 2006 r., średnie kroczące dla 10 notowań dziennych.

ządu PiS różnica wzrosła do 97 pb na koniec 2005 r., a następnie zmniejszyła się, osiągając 44 pb w końcu lutego 2006 r. Ponowny wzrost, maksymalnie do 116 pb 31 sierpnia 2006 r. zbiegł się w czasie z perturbacjami w koalicji rządzącej PiS-LPR-Samoobrona (w tym jej rozpadem we wrześniu 2006 r. i ponownym zawiązaniem w październiku 2006 r.). W okresie od września 2006 r. do czerwca 2007 r. różnica między kontraktami w złotym i euro stopniowo malała, osiągając 50 pb na koniec tego okresu. Kryzys na rynku kredytów *subprime*, który rozpoczął się w lipcu 2007 r. spowodował wzrost wysokości bieżących stawek *swap* oraz kontraktów terminowych. Przedterminowe wybory parlamentarne w październiku 2007 r. i zmiana koalicji rządzącej na postrzeganą przez rynek jako bardziej proeuropejską spowodowały obniżenie różnicy dla 5-letnich kontraktów rozpoczynających się za 8 lat do 32 pb w grudniu 2007 r. Obniżeniu oczekiwanych stawek terminowych rozpoczynających się za 8 lat towarzyszył wzrost stawek bieżących i oraz terminowych rozpoczynających się za 3 i 5 lat.

Średnia wysokość różnicy między oczekiwanymi za 8 lat stopami 5-letnimi dla złotego i euro w okresie od listopada 2007 r. do czerwca 2008 r. wyniosła 42 pb i była zbliżona do wartości sprzed wyborów w 2005 r. Jako że różnica stóp bieżących oraz terminowych dla 3 i 8 lat w tym samym czasie wzrosła, dane przedstawione na wykresie 2.8 można interpretować jako oczekiwanie rynku, że przyjęcie euro nastąpi w ciągu 8 lat, przy czym nie jest zdarzeniem pewnym. Wyniki te są spójne z wynikami analizy przedstawionej na wykresie 2.4.

Porównanie oczekiwań rynkowych dla Polski, która nie spełnia części kryteriów konwergencji i nie ma wyznaczonej daty planowanego przyjęcia euro oraz Słowacji, która spełnia kryteria konwergencji i dla której planowaną i pewną datą przyjęcia euro jest 1 stycznia 2009 r.¹⁵ potwierdzają istnienie w przypadku Polski kosztu braku pewności przyjęcia euro. Niepewność ta przekłada się na wysokość stóp bieżących. Gdyby, tak jak w przypadku Słowacji, różnica między kontraktami terminowymi na rynku złotego i euro była bliska zeru, począwszy od pewnego roku, miałyby to odzwierciedlenie w niższych stopach bieżących.

¹⁵ 7 maja 2008r. KE wystąpiła z wnioskiem do Rady Unii Europejskiej w sprawie przyjęcia przez Słowację wspólnej waluty, potwierdzając w nim spełnienie przez Słowację wszystkich związanych z tym aktem kryteriów. W przypadku Polski, *Raport o konwergencji przygotowany przez EBC z maja 2008 r.* wskazuje na brak spełnienia przez prawodawstwo polskie wymogów dotyczących niezależności banku centralnego i integracji prawnej z Eurosystemem, wysokość inflacji na granicy dopuszczalnej, ponadto Polska nie uczestniczy w Mechanizmie Kursów Walutowych (ERM II) (EBC, 2008, *Raport o konwergencji maj 2008*).

Niższe bieżące rynkowe stopy procentowe oznaczałyby oszczędności w kosztach obsługi długu.

W celu zbadania skali oszczędności w kosztach obsługi długu, wynikających z przekonania rynku o wejściu do strefy euro, wyliczono hipotetyczną wysokość stóp procentowych, gdyby różnica między kontraktami terminowymi na rynku złotego i euro począwszy od 2017 r. wynosiła zero. Wybór 2017 r. jako daty pełnej konwergencji stóp procentowych dla złotego i euro oznacza, że przedmiotem szacunku są potencjalne oszczędności wynikające z przekonania rynku, że przyjęcie euro jest zdarzeniem pewnym, przy czym nastąpi ono w najpóźniejszym z oczekiwanych przez rynek terminów, innymi słowy potencjalne oszczędności będące wynikiem samej pewności przyjęcia euro, a nie konkretnego terminu tego wydarzenia.

Założono, że różnica między rocznym kontraktem terminowym dla złotego i euro będzie równa zero w 2017 r. oraz w każdym roku następnym. Różnica między roczną stopą bieżącą dla złotego i euro pozostanie bez zmian, tj. wyniesie 143 pb wg danych z 13 czerwca 2008 r. W okresie od 2008 r. do 2017 r. założono, że funkcja rocznego kontraktu terminowego w zależności od czasu rozpoczęcia kontraktu dla złotego zostanie przekształcona w stosunku do obecnej krzywej w sposób liniowy tak, aby różnica między odpowiednią krzywą w euro była równa 143 pb obecnie oraz równa zero w 2017 r. Przy powyższych założeniach można wyliczyć wartość nowych współczynników dyskonta i tym samym wysokość nowych stawek *swap* oraz nowych kontraktów terminowych. Szczegółowa metodologia została przedstawiona w aneksie 8.2.

Tabela 2.3 przedstawia podsumowanie wyników obliczeń, pokazujących o ile niższe byłoby rynkowe stopy procentowe w Polsce, gdyby rynek nie miał wątpliwości co do wejścia Polski do strefy euro do 2017 r.

Tabela 2.3. Potencjalne obniżenie rynkowych stóp procentowych w Polsce wynikające z pewności rynku co do wprowadzenia euro do 2017 r. (stawki swap dla terminów od 1 do 20 lat, pb)

Rok	Terminy stóp procentowych w latach				
	1	2	5	10	20
2008	-	2,8	10,9	23,6	31,3
2009	5,8	8,6	16,7	28,1	33,6
2010	11,5	14,4	22,5	32,0	35,9
2011	17,3	20,1	28,3	35,9	38,2
2012	23,1	25,9	34,1	39,7	40,5
2013	28,9	31,7	39,9	42,6	42,8
2014	34,6	37,4	42,4	44,4	45,1
2015	40,4	43,2	43,8	45,3	47,4
2016	46,2	49,0	45,4	45,4	49,7
2017	51,9	46,0	46,5	44,4	49,7

Źródło: obliczenia własne.

W tabeli 2.3 rok 2008 odpowiada bieżącym stawkom swap, kolejne zaś lata odpowiadają oczekiwanym stawkom kontraktów rozpoczynających się w tych latach, a więc kontraktom terminowym.

Potencjalnemu obniżeniu rynkowych stóp procentowych wynikającemu z pewności co do wprowadzenia euro odpowiadają oszczędności w kosztach obsługi długu publicznego. Szacunku wpływu obniżenia stóp procentowych na koszty długu SP dokonano dla kosztów w ujęciu memoriałowym (a więc wyłączających wpływ parametrów konkretnych instrumentów dłużnych, takich jak termin zapadalności i wysokość oprocentowania, na rozkład w czasie kasowych kosztów obsługi długu), uznany za lepszą niż koszty kasowe miarę ekonomicznych oszczędności w kosztach obsługi długu¹⁶. Przyjęto, że wielkość i struktura długu jest taka sama jak założona do Aktualizacji Programu Konwergencji (APK) z marca 2008 r. (Program Konwergencji, Aktualizacja 2007, 2008), obejmującej lata 2008-2010, natomiast stopy procentowe są niższe niż założone w APK o wartości podane w tabeli 2.3. W celu wyliczenia oszczędności w kolejnych latach założono, że od 2011 r. struktura finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa będzie taka sama jak dla 2010 r. Założono dwa warianty wysokości potrzeb pożyczkowych netto: w skrajnie

¹⁶ Niższe stopy procentowe miałyby wpływ na wybór parametrów papierów dłużnych, w tym na obniżenie oprocentowania SPW. Koszty memoriałowe pozwalają abstrahować od tego problemu.

optymistycznym wariantcie I przyjęto, że począwszy od 2011 r. potrzeby pożyczkowe netto równe są zeru. W wariantcie II przyjęto, że od 2010 r. do nieskończoności nominalne potrzeby pożyczkowe netto będą równe potrzebom pożyczkowym przyjętym dla 2011 r., tj. wynosić będą 31 mld zł. W obu wariantach założono, że oszczędności w kosztach nie będą zmniejszały deficytu budżetowego, tj. że oszczędności będą spożytkowane na inne wydatki państwa¹⁷. Analizę przeprowadzono pomniejszając stopy procentowe o wartości podane w tabeli 2.3. Dla lat następujących po roku 2017 przyjęto wartości z 2017 r.¹⁸ Wyniki podsumowuje tabela 2.4.

Tabela 2.4. Oszczędności w kosztach obsługi długu, wynikające z przekonania rynku o pewności wejścia do strefy euro w 2017 r. (w mln zł)

Rok	Wariant I		Wariant II	
	mln zł	% kosztów	mln zł	% kosztów
PV*	24 090	4,1	57 623	5,7
2008**	12	0,1	12	0,1
2009	128	0,4	128	0,4
2010	354	1,0	354	1,0
2011	599	1,6	638	1,7
2012	758	2,2	891	2,4
2013	957	2,6	1 209	2,9
2014	1 122	3,4	1 511	3,9
2015	1 300	3,9	1 836	4,5
2016	1 534	4,6	2 229	5,2
2017	1 756	5,0	2 619	5,7
...	...	...	...	...
2033	2 014	6,5	5 105	7,3
> 2033	7 546	6,5	28 743	7,5

* Łączna wartość bieżąca. ** Dla 2008 r. koszty liczone od 1 lipca 2008 r.
Źródło: obliczenia własne.

Z każdym kolejnym rokiem oszczędności są większe, jako że rośnie część długu wykupywanego i refinansowanego po nowych, niższych stopach procentowych oraz ze względu na coraz większą skalę obniżki stóp procentowych do 2017 r. Przy przyjętych założeniach w wariantcie I nominalne oszczędności stabilizują się ok. 2033 r. na 2,0 mld zł (tj. 6,5% kosztów) rocznie, natomiast w wariantcie II

¹⁷ Założenie to obniża skalę oszczędności. Zmniejszenie wydatków wynikające z mniejszych kosztów obsługi długu powodowałoby obniżenie długu w kolejnych latach i tym samym spadek kosztów jego obsługi.

¹⁸ Co jest zgodne z obserwacją dotyczącą stabilizacji od roku 2017 różnicy między kontraktami terminowymi w złotym i w euro.

nominalne koszty rosną w kolejnych latach wraz ze zwiększaniem się poziomu długu. Wartość bieżąca łącznych oszczędności w okresie od 1 lipca 2008 r. do nieskończoności, liczona na 13 czerwca 2008 r., wynosi odpowiednio 24,1 mld zł w wariantcie I oraz 57,6 mld zł w wariantcie II¹⁹.

2.1.2. Wiarygodność kredytowa Polski

Przyjęcie euro, obok konwergencji rynkowych stóp procentowych, może mieć również pozytywny wpływ na wiarygodność Polski jako emitenta, jako że przyjęcie do strefy euro wymaga spełnienia kryteriów świadczących o stabilności ekonomicznej gospodarki, dodatkowo samo przyjęcie wspólnej waluty może być postrzegane przez część inwestorów jako zwiększające stabilność gospodarki.

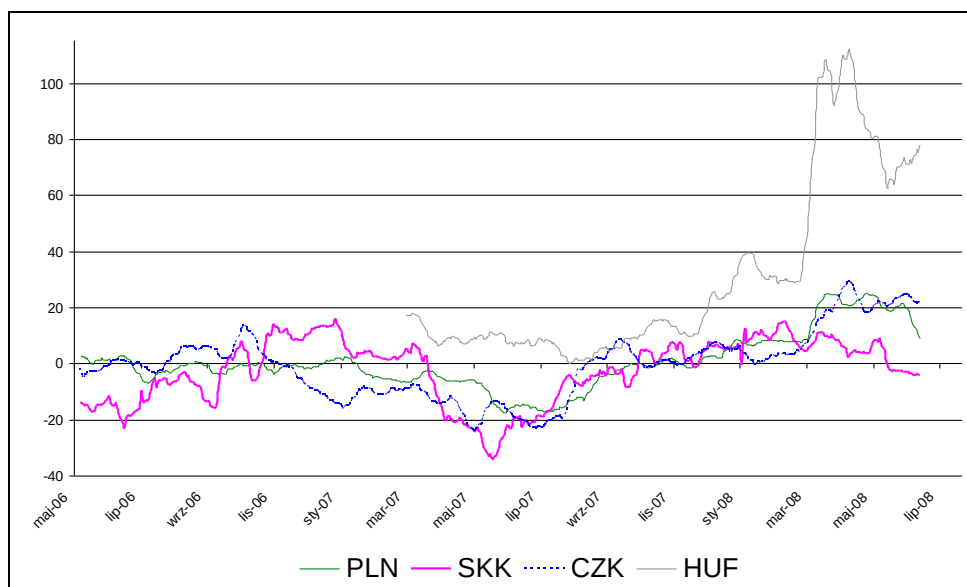
Wykres 2.10 przedstawia zmiany w wiarygodności kredytowej Polski, Węgier, Czech i Słowacji mierzonej jako tzw. *asset swap spread*²⁰ 5-letnich obligacji benchmarkowych (Ministerstwo Finansów, 2007)

Od rozpoczęcia kryzysu na rynku kredytów *subprime* w lipcu 2007 r. nastąpiło zaostrzenie podejścia inwestorów do wyceny ryzyka kredytowego emitentów. Po osiągnięciu lokalnego maksimum 17 lutego 2007 r., *spread* dla obligacji słowackich uległ zawężeniu, pomimo ich wzrostu dla Polski i Czech.

¹⁹ Do 2033 r. dyskontowane krzywą zerokuponową wyliczoną z polskich obligacji wg danych rynkowych z 13 czerwca 2008 r.. Od 2034 r. do nieskończoności przyjęto do dyskonta stopę równą 6%, a więc bliską rentowności polskiej obligacji 30-letniej (WS0437).

²⁰ *Asset swap spread* – marża ponad odpowiednią zmienną stopę referencyjną (*Interbank Offered Rate*) będąca skutkiem zamiany płatności wynikających z konkretnego instrumentu opartego o stałą stopę procentową na płatności (w tych samych terminach) oparte o zmienną stopę referencyjną.

Wykres 2.10. Asset swap spread dla 5-letnich obligacji benchmarkowych w okresie maj 2006 r. –czerwiec 2008 r. dla Polski, Węgier, Czech i Słowacji²¹



Źródło: Opracowanie własne na podstawie serwisu Reuters.

W celu zmniejszenia wpływu wydarzeń lokalnych na rynku złotego i korony czeskiej dokonano analizy wiarygodności kredytowej hipotetycznego państwa regionu nie posiadającego wyznaczonej przez KE daty przyjęcia euro, którego wiarygodność kredytową można by odnieść do Słowacji. Jako miarę wiarygodności tego państwa przyjęto średnią arytmetyczną *asset swap spread* dla Polski i Czech. Z analizy wyłączono Węgry, powody takiego podejścia są następujące:

- W przypadku Węgier duże w ocenie wiarygodności kredytowej miały czynniki lokalne, przede wszystkim trudna sytuacja finansów publicznych (deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych wyniósł na Węgrzech 9,2% PKB w 2006 r. i 5,5% PKB w 2007 r., *Euro-*

²¹ Dane pobrane z serwisu Reutersa, aplikacja Power plus Pro. W celu wygładzenia danych, wykres przedstawia kroczącą średnią arytmetyczną z 10 kolejnych notowań.

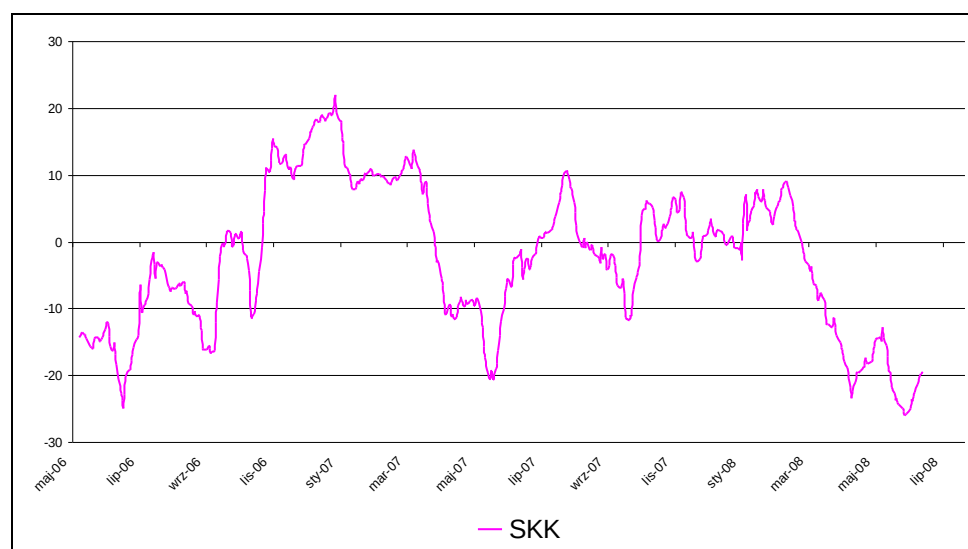
W przypadku Węgier ze względu na trudności w dostępie do wiarygodnych danych o historycznych poziomach *asset swap spread*, jako przybliżenie tej miary podano różnicę między rentownością 5-letnich obligacji benchmarkowych a 5-letnią stawką *swap* dla forinta, która ze względu na niedopasowanie w terminach płatności obu instrumentów może różnić się od *asset swap spread* o nawet kilkanaście punktów bazowych.

Indicators News Release, 54/2008, 2008). W analizowanym okresie Węgry nie spełniały żadnego z kryteriów konwergencji nominalnej.

- Polska i Czechy od rozpoczęcia kryzysu *subprime*, tj. przez okres kilku miesięcy, miały podobną wycenę ryzyka kredytowego jak Słowacja, co ułatwia wyabstrahowanie zmiany w ocenie wiarygodności kredytowej wynikającej z przekonania rynku o pewności przyjęcia euro przez kraj. Marże kredytowe Węgier odbiegały znacznie od wartości dla Polski i Czech.

Wykres 2.11 przedstawia różnicę między wiarygodnością kredytową Słowacji a hipotetycznego państwa regionu, które nie ma wyznaczonej daty wejścia do strefy euro.

Wykres 2.11. Różnica między wiarygodnością kredytową Słowacji a wiarygodnością hipotetycznego państwa regionu w okresie maj 2006 r. – czerwiec 2008 r. (mierzoną jako średnia arytmetyczna dla Polski i Czech asset swap spread dla 5-letnich obligacji benchmarkowych) w pb²²



Uwaga: Wartości ujemne oznaczają wyższą wiarygodność kredytową Słowacji.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Reuters.

²² Dane pobrane z serwisu Reutersa, aplikacja Power plus Pro. W celu wygładzenia danych, wykres przedstawia średnią arytmetyczną z 10 kolejnych notowań.

W okresie od 19 maja 2005 r. do 7 maja 2008 r., tj. do dnia ogłoszenia przez KE spełnienia przez Słowację warunków niezbędnych do przyjęcia wspólnej waluty średnia różnica między *asset swap spread* słowackich obligacji 5-letnich a uśrednionymi *asset swap spread* Polski i Czech wyniosła 1,6 pb, w okresie od 7 maja 2008 r. do 13 czerwca 2008 r. zwiększyła się do 21,5 pb.

W podrozdziale 2.1.1 na podstawie badania wartości i zmienności terminowych kontraktów dla korony słowackiej sformułowano wniosek, że dane wskazują, iż od kwietnia 2008 r. rynek zakładał, że decyzja o wejściu Słowacji do strefy euro jest nieunikniona a jej ogłoszenie jest kwestią najbliższego czasu. Obraz wyłaniający się z porównania rynkowej wyceny wiarygodności kredytowej Słowacji oraz Polski i Czech jest z tym wnioskiem spójny. Można zauważyć, że od momentu rozpoczęcia kryzysu na rynku kredytów *subprime* w lipcu 2007 r. do marca 2008 r. ryzyko kredytowe Polski, Czech i Słowacji było wyceniane podobnie. Różnica między *asset swap spread* słowackich obligacji 5-letnich a uśrednionymi *asset swap spread* Polski i Czech wyniosła w tym czasie -0,4 pb (odchylenie 4,3 pb). Od kwietnia 2008 r. do 13 czerwca 2008 r. odpowiednia różnica, podobnie jak odchylenie, wyniosła 20,0 pb.

Potencjalne oszczędności w kosztach obsługi długu wynikające z większej wiarygodności kredytowej związanej z pewną i nieodległą perspektywą przyjęcia przez Polskę euro można oszacować porównując planowane w rzeczywistości koszty obsługi długu z hipotetyczną sytuacją spełnienia przez Polskę wszystkich warunków wejścia do strefy euro i ogłoszenia przez KE daty przyjęcia euro. Przyjmując założenie, że wpływ na rynkową ocenę wiarygodności kredytowej byłby wówczas taki sam jak w przypadku Słowacji i wyniósłby 20 pb, można szacować, że roczne oszczędności dla nominalnej wielkości długu na poziomie z maja 2008 r. wyniosłyby ok. 1,0, mld zł²³.

8 lipca 2008 r. zapadła ostateczna i wiążąca decyzja co do przyjęcia euro przez Słowację, KE ogłosiła również kurs wymiany słowackiej korony na wspólną walutę (KE, 2008). Najbliższy czas pokaże, jak wspólna waluta wpłynie na zwiększenie wiarygodności kredytowej Słowacji. Doświadczenie Słowacji po przyjęciu euro będą cenne w określeniu wpływu na wiarygodność kredytową Polski po przyjęciu euro. Jest natomiast wartym podkreślenia, że jak można

²³ Ze względu na to, że nowy poziom stóp procentowych przekłada się na zmianę kosztów obsługi nowo zaciąganego długu, w początkowych latach wpływ na nominalną wysokość kosztów byłby mniejszy. Z drugiej strony wzrost wartości długu sprawiałby, że docelowa wartość oszczędności w kosztach ulegałaby zwiększeniu z poziomu 1,0 mld zł.

wnioskować z danych dla Słowacji przedstawionych na wykresach 2.9 i 2.10, w sytuacjach kryzysowych samo przebywanie w ERM II nie musi oznaczać niższych marż oczekiwanych od emitenta przez rynek.

2.2. WPŁYW ZARZĄDZANIA DŁUGIEM PUBLICZNYM NA POLITYKĘ PIENIĘŻNĄ

W wyniku przyjęcia euro zmianie uległyby również uwarunkowania związane z emisją długu Skarbu Państwa w walutach obcych. Do tej pory przy wyborze waluty, w której odbywa się finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa brany był pod uwagę jego wpływ na politykę pieniężną i kurs walutowy (Ministerstwo Finansów, 2005, 2006, 2007). Wymiana walut obcych na złote w NBP oznacza zwiększenie podaży pieniądza, zapobieganie temu efektowi powoduje konieczność ponoszenia kosztu dodatkowych operacji otwartego rynku. Alternatywna w stosunku do sprzedaży w NBP wymiana walut na rynku stwarza presję na aprecjację złotego.

Średnia, miesięczna wartość sprzedanych przez NBP bonów w okresie od listopada 2007 r. do lutego 2008 r. wyniosła 62 mld zł (NBP, 2008). W tym samym okresie w ramach operacji polityki pieniężnej Europejski Bank Centralny (EBC) przydzielił kwotę 892 mld EUR (EBC, 2008), a więc kwotę około pięćdziesięciokrotnie większą. Wartość wszystkich emisji zagranicznych SP, niezależnie od tego czy była zamieniana na złote w NBP, stanowiła w latach 2005-2007 od 1,5% do 4,5% rocznej emisji bonów przez NBP (NBP, 2008). Po przyjęciu euro wysokość ewentualnych emisji w walutach innych niż euro będzie stanowiła nieistotną wartość w stosunku do operacji otwartego rynku EBC

Wobec zastąpienia złotego przez euro Polska stanie się częścią dużo większego obszaru walutowego, a wpływ operacji walutowych związanych z zarządzaniem długiem na podaż pieniądza i kurs euro można uznać za nieistotny. Przyjęcie euro, stanowiącego ponad 70% długu walutowego Skarbu Państwa zmniejsza też istotnie wielkość długu w walutach obcych, a więc przy utrzymaniu obecnego udziału tych walut w całości długu, również potencjalną skalę emisji w walutach obcych.

3. OTOCZENIE RYNKOWE

Przyjęcie euro będzie oznaczało, że krajowy rynek finansowy stanie się segmentem dużo większego i płynniejszego rynku euro, a rynek polskich Skarbowych Papierów Wartościowych (SPW) stanie się segmentem rynku SPW nominowanych w euro oraz szerzej, rynku instrumentów dłużnych nominowanych w euro. Konsekwencje tej zmiany będą miały miejsce zarówno po stronie popytowej, jak i podaźowej. Tabele 3.1 i 3.2 obrazują wielkość rynku dłużnych papierów wartościowych w strefie euro.

Tabela 3.1. Wartość w obiegu dłużnych papierów wartościowych w strefie euro na koniec 2007 r. (mld EUR)

	Ogółem w EUR	Wyemitowane przez rezydentów	
		w EUR	we wszystkich walutach
Ogółem	12.885,5	10.762,9	12.043,3
Długoterminowe	11.629,6	9.659,0	10.756,4

Źródło: Europejski Bank Centralny, Biuletyn miesięczny, marzec 2008.

Tabela 3.2. Dłużne papiery wartościowe wyemitowane przez rezydentów strefy euro w podziale wg sektora emitenta i rodzaju instrumentu na koniec 2007 r. (mld EUR)

Wartość w obiegu	Ogółem	Instytucje finansowe		Przedsiębiorstwa	Rządowe i samorządowe	
		Monetarne	Pozostałe		Rz. centralny	Pozostałe
Ogółem	12.043	5.043	1.479	687	4.520	315
Krótkoterminowe	1.287	784	18	121	356	7
Długoterminowe	10.756	4.258	1.461	566	4.164	308
- oproc. stałe	7.318	2.271	590	429	3.777	250
- oproc. zmienne	2.983	1.609	852	126	338	58
Emisje brutto	Ogółem	Instytucje finansowe		Przedsiębiorstwa	Rządowe i samorządowe	
		Monetarne	Pozostałe		Rz. centralny	Pozostałe
Ogółem	13.571	10.058	525	1.458	1.450	80
Krótkoterminowe	11.323	9.030	58	1.366	831	38
Długoterminowe	2.248	1.028	467	92	619	42
- oproc. stałe	1.278	530	117	57	538	36
- oproc. zmienne	798	368	341	33	51	5

Źródło: Europejski Bank Centralny, Biuletyn miesięczny, marzec 2008.

Wielkość rynku dłużnych papierów wartościowych w Polsce została przedstawiona w tabeli 3.3:

Tabela 3.3. Wartość w obiegu dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez polskich rezydentów na koniec 2007 r. (mld EUR)

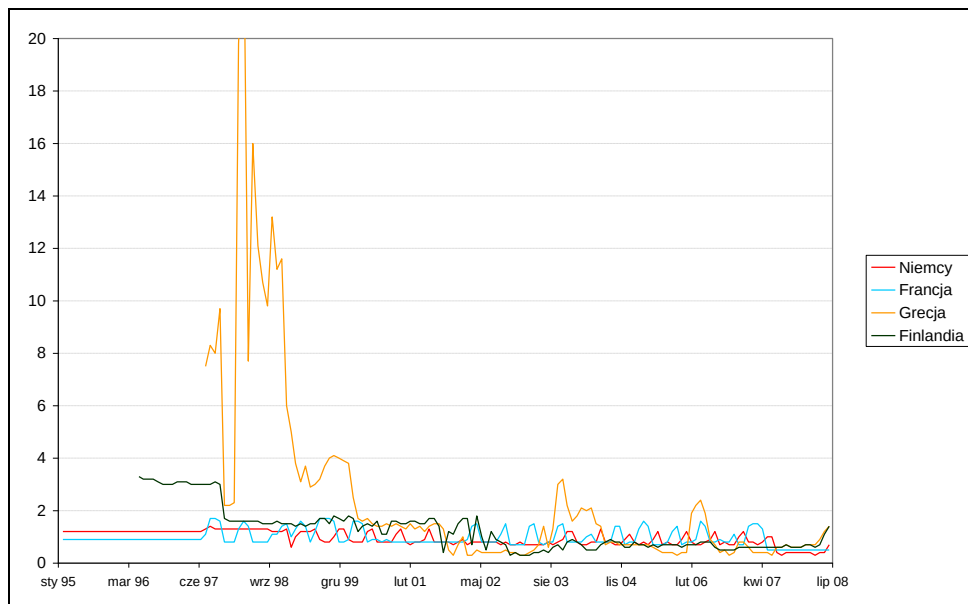
	Ogółem	Instytucje finansowe		Przedsiębiorstwa	Rządowe i samorządowe	
		NBP	Banki		Rz. centralny	Pozostałe
Ogółem	148	4	-	-	132	-
Krótkoterminowe	12	2	b.d.	b.d.	6	b.d.
Długoterminowe	136	2	3	4	126	1

Źródło: Ministerstwo Finansów, Fitch Polska S.A.

Porównanie wartości z tabel 3.1-3.2 oraz 3.3 prowadzi do wniosku, że polski rynek papierów dłużnych stanowić będzie nieznaczną część całego rynku euro. Na koniec 2007 r. wartość instrumentów dłużnych w obiegu w Polsce stanowiła ledwie 1,2% odpowiedniej wartości dla strefy euro, dla instrumentów emitowanych przez rządy centralne odpowiedni stosunek wyniósł 2,9%.

O relatywnie większej płynności rynku euro w stosunku do rynków narodowych świadczyć może zmniejszenie różnicy między ceną kupna (*bid*) i sprzedaży (*ask*) SPW na rynku wtórnym dla państw, które przyjmowały euro, szczególnie w przypadku emitentów o relatywnie niewielkim rynku krajowym. Wykres 3.1 przedstawia dane historyczne dla dwóch dużych (Niemcy i Francja) oraz dwóch mniejszych (Grecja i Finlandia) emitentów strefy euro.

Wykres 3.1. Spread bid-ask dla 10-letnich obligacji benchmarkowych wybranych państw strefy euro (pb, średnie w miesiącu dane dzienne)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie Bloomberg.

Zauważalny jest ok. dwukrotny spadek różnicy między ceną kupna a ceną sprzedaży w przypadku obligacji fińskich w okresie poprzedzającym wprowadzenie euro do obiegu bezgotówkowego (I-III kwartał 1998 r.). Dużo większe zawężenie spreadu nastąpiło w okresie od połowy 1998 r. do końca 2000 r., a więc przed przyjęciem euro, dla obligacji greckich. W przypadku dużych państw strefy euro przyjęcie wspólnej waluty nie wpłynęło w zauważalny sposób na zmniejszenie różnicy między ceną kupna i sprzedaży, co można tłumaczyć relatywnie mniejszym poszerzeniem rynku krajowego dla tych państw.

Należy zauważyć, że efekt zawężenia cen kupna i sprzedaży może wynikać nie tylko z samego zwiększenia rynku, ale również z działań zarządzających długiem służących zwiększeniu płynności SPW, w tym będących przygotowaniem do przyjęcia euro, takich jak zwiększenie wartości pojedynczych emisji czy rozwój systemu dealerów SPW. Przypuszczenie to wspiera fakt, że zmniejszenie różnicy między ceną *bid* a *ask* w Grecji i Finlandii nastąpiło zanim państwa te przyjęły euro. Możliwy wpływ czynników innych niż sama wielkość rynku omówiono w dalszej części raportu.

3.1. CZYNNIKI POPYTOWE

3.1.1. Rynek SPW

Głównym czynnikiem popytowym będzie istotne ograniczenie bariery popytu dla Ministerstwa Finansów jako emitenta długu Skarbu Państwa, jako że podaż SPW, nawet przy dużych potrzebach pożyczkowych, będzie stanowiła nieznaczną część potencjalnego popytu. Należy oczekiwać, że prawdopodobieństwo niedostatecznego popytu w stosunku do podaży ulegnie ograniczeniu, a w przypadku zjawisk kryzysowych negatywną konsekwencją będzie przede wszystkim konieczność akceptowania wyższych rentowności SPW.

Wyeliminowanie ryzyka kursowego związanego z przyjęciem wspólnej waluty sprawia, że instrumenty oferowane przez rząd nowego członka strefy euro, będącego wcześniej istotnym, często dominującym emitentem na lokalnym rynku, zaczną być uwzględniane w portfelach inwestycyjnych przez szeroką grupę nowych inwestorów. Czynniki te wpływają na zwiększenie zainteresowania nabyciem papierów danego emitenta, w szczególności ze strony inwestorów funkcjonujących na rynku europejskim (OECD, 2000, s. 2).

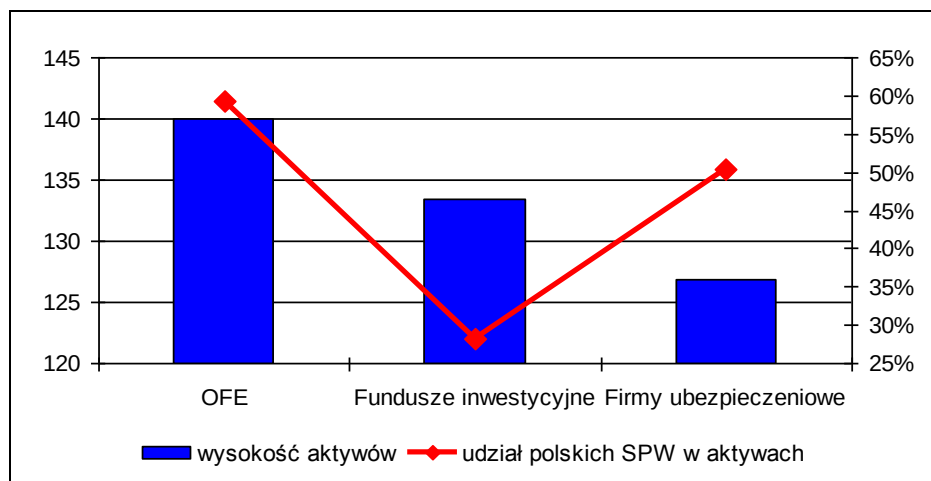
Z drugiej strony związane z przyjęciem euro zniknięcie ryzyka kursowego będzie miało również wpływ na sytuację i postawy inwestorów na rynku lokalnym. Uzyskają oni dostęp do znacznie szerszego niż do tej pory zasobu instrumentów, w które mogą inwestować bez ponoszenia ryzyka kursowego, co spowoduje w szczególności przesunięcie części ich popytu na SPW w stronę konkurencyjnych instrumentów oferowanych przez inne niż macierzysty rządy strefy euro.

Otwarte Fundusze Emerytalne (OFE), które wg danych na koniec 2007 r. były w posiadaniu 23,2% polskich SPW, mają ograniczenia w lokowaniu środków, wymuszające niejako inwestycje w polskie obligacje. Wysoki udział SPW w aktywach OFE jest skutkiem limitów nałożonych na poszczególne rodzaje inwestycji wynikających z *Ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych*. Po wejściu do strefy euro należy oczekiwać, że inwestycje w skarbowe papiery wartościowe pozostałych państwa strefy euro będą traktowane

podobnie jak inwestowanie w polskie SPW, co może spowodować spadek popytu ze strony OFE.

Wykres 3.2 ilustruje znaczenie SPW w aktywach krajowych inwestorów pozabankowych, stanowiących najważniejszą z punktu widzenia finansowania potrzeb pożyczkowych państwa grupę inwestorów (na koniec maja 2008 r. w posiadaniu krajowego sektora pozabankowego znajdowało się 58% długu krajowego SP, tj. 227 mld zł).

Wykres 3.2. Wysokość aktywów i udział SPW emitowanych na rynek krajowy w aktywach krajowych inwestorów pozabankowych



Źródło: Opracowanie własne.

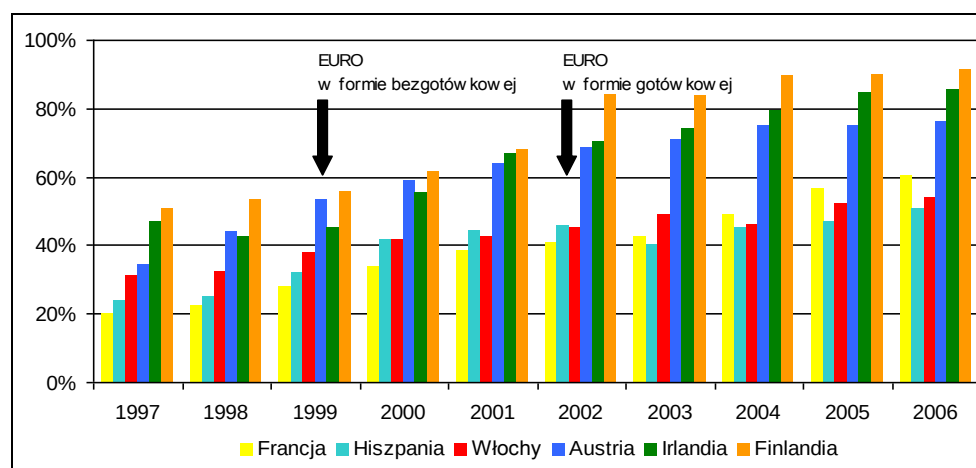
Utrata części popytu, ze względu na dominującą pozycję na rynku lokalnym, traktowanym dotychczas przez inwestorów jako naturalny, może być argumentem przemawiającym za stosowaniem bardziej aktywnego podejścia w zakresie sprzedaży instrumentów, w szczególności poszukiwania inwestorów zagranicznych, którzy wypełnią lukę popytu jaka pojawi się w wyniku dywersyfikacji portfeli rodzimych inwestorów (OECD, 2000, s. 3).

Łączny wpływ obu zjawisk, tj. poszerzenia kręgu nabywców, a więc zwiększenie popytu potencjalnego i utraty części popytu ze strony lokalnych inwestorów, na wielkość popytu na SPW jest niejednoznaczny. Dywersyfikacja zarówno popytu na SPW ze strony inwestorów jak i możliwości zakupu SPW, oferowanych inwestorom przez innych emitentów powinna przyczynić się do ograniczenia ryzyka rozumianego jako zmienność popytu na SPW.

Rozważania teoretyczne dotyczące dywersyfikacji popytu i podaży na SPW znajdują potwierdzenie w danych dla państw strefy euro. We wszystkich państwach, które przyjęły euro, nastąpiło istotne umiędzynarodowienie struktury nabywców SPW. Dla inwestorów z państw strefy euro radykalnie zwiększył się zasób papierów dłużnych, w które mogą inwestować bez konieczności ponoszenia ryzyka kursowego, z tego punktu widzenia cały rynek euro stał się dla nich rynkiem krajowym. W przypadku inwestycji w SPW liczba emitentów wzrosła z jednego, narodowego, do kilkunastu. Dla emitentów, szczególnie tych mniejszych, zwiększył się dostęp do rynków kapitałowych państw strefy euro.

Wykres 3.3 przedstawia zmiany w udziale nierezydentów w zadłużeniu wybranych państw strefy euro. Udział nierezydentów rósł w całym analizowanym okresie, przy czym największy wzrost nastąpił w latach 1999-2002, a więc w okresie wprowadzania euro, początkowo w formie bezgotówkowej, a w 2002 r. w formie gotówkowej. Wzrost udziału nierezydentów był tym większy, im mniejszy był emitent. W latach 1999-2002 nastąpił wzrost o 12,8 p.proc. (z 31,1% do 45,0%) we Włoszech i o 18,1 p.proc. (z 20,0% do 40,7%) we Francji ale o 30,2 p.proc. (z 50,5% do 83,8%) w Finlandii i o 27,7 p.proc. (z 47,1% do 70,3%) w Irlandii. W 2006 r. udział nierezydentów w Irlandii przekraczał 80%, a w Finlandii 90%.

Wykres 3.3. Udział nierezydentów w długu sektora rządowego wybranych państw strefy euro w latach 1997-2006



Źródło: Opracowanie własne na podstawie OECD.

Tabela 3.4 przedstawia miary zmienności dla relacji zgłoszonego popytu do wartości zrealizowanej sprzedaży SPW (*bid-to-cover ratio*) dla trzech państw

strefy euro stosujących sprzedaż aukcyjną jako dominujący kanał dystrybucji obligacji skarbowych i zapewniających wystarczająco długie szeregi czasowe od momentu przyjęcia przez nie wspólnej waluty.

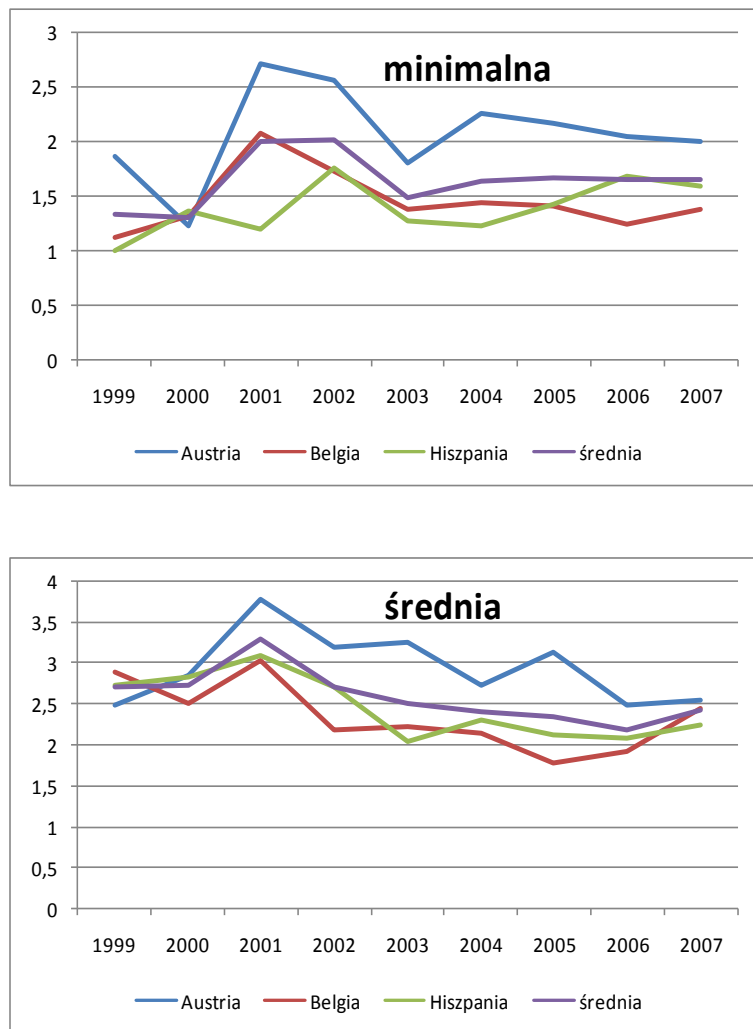
Tabela 3.4. Relacja popytu do sprzedaży (bid-to-cover ratio) oraz jej zmienność na przetargach obligacji w wybranych krajach w latach 1999–2007

Rok	Austria				Belgia				Hiszpania			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
1999	1,87	2,49	4,30	73%	1,13	2,90	6,11	135%	1,00	2,73	7,17	136%
2000	1,23	2,86	4,71	125%	1,33	2,51	8,48	187%	1,37	2,84	5,32	106%
2001	2,71	3,79	6,50	133%	2,08	3,03	4,29	75%	1,20	3,09	11,24	159%
2002	2,56	3,21	4,52	74%	1,73	2,19	2,91	34%	1,76	2,70	4,21	66%
2003	1,80	3,26	5,07	108%	1,39	2,23	4,25	92%	1,27	2,05	2,85	41%
2004	2,25	2,73	3,27	36%	1,45	2,15	3,60	61%	1,23	2,31	4,22	68%
2005	2,17	3,13	4,42	80%	1,41	1,79	2,31	30%	1,43	2,13	3,29	56%
2006	2,04	2,50	3,45	57%	1,25	1,94	3,40	71%	1,69	2,09	3,25	41%
2007	2,00	2,56	3,26	47%	1,39	2,45	5,17	100%	1,60	2,25	2,82	39%
(1) - wartość minimalna (2) - wartość średnia (3) - wartość maksymalna (4) - odchylenie standardowe												

Źródło: Obliczenia własne na podstawie Reuters oraz danych ze stron internetowych emitentów.

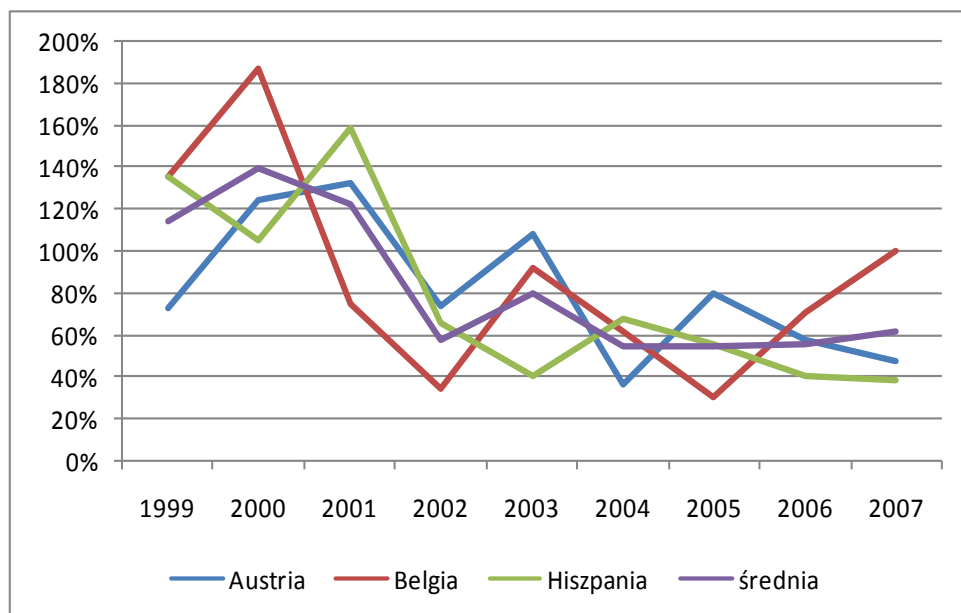
Z tabeli 3.4 wynika, że minimalna wartość relacji zgłoszonego popytu do wartości sprzedaży tylko w jednym przypadku (w 1999 r. w Hiszpanii) ukształtowała się na poziomie 1,0, przyjmując na wszystkich pozostałych przetargach wartości wyższe. Na wykresach 3.4 i 3.5 przedstawiono odpowiednio zmiany minimalnej i średniej wartości wskaźnika *bid-to-cover* w poszczególnych latach oraz odchylenia standardowego tego wskaźnika dla analizowanych państw oraz średnią z odpowiednich wartości dla poszczególnych państw.

Wykres 3.4. Minimalna i średnia relacja popytu do sprzedaży (bid-to-cover ratio) na przetargach obligacji w wybranych krajach w latach 1999–2007



Źródło: Opracowanie własne.

Wykres 3.5. Odchylenie standardowe relacji popytu do sprzedaży (bid-to-cover ratio) na przetargach obligacji w wybranych krajach w latach 1999–2007



Źródło: Opracowanie własne.

Widocznej na wykresie 3.4 tendencji do spadku średniej relacji popytu do sprzedaży w Hiszpanii i Belgii (w Austrii wartość wskaźnika początkowo rosła, a następnie spadała, osiągając w 2007 r. wartość nieco wyższą niż w 1999 r.) towarzyszył we wszystkich państwach wzrost relacji minimalnej. We wszystkich państwach nastąpiło również istotne ograniczenie odchylenia standardowego relacji popytu do sprzedaży, w latach 1999-2007 średnio o 46%, przy czym wartość tej miary już w 2004 r. ustabilizowała się na niższym poziomie. Wyniki badania popytu na rynku pierwotnym państw strefy euro potwierdzają zatem wnioski z rozważań teoretycznych, że bezpieczeństwo finansowania potrzeb pożyczkowych państwa w związku z dywersyfikacją bazy inwestorów rośnie.

3.1.2. Inne segmenty rynku finansowego

Zarządzanie długiem będzie się odbywało w warunkach nie tylko głębokiego rynku SPW, ale również głębokiego i płynnego rynku finansowego jako całości,

w tym również rozwiniętego i zróżnicowanego rynku instrumentów pochodnych i rynku walutowego, co daje zarządzającemu długiem znacznie większą swobodę w kształtowaniu profilu ryzyka.

3.2. CZYNNIKI PODAŻOWE

3.2.1. Wpływ emitenta na ceny na rynku finansowym

Duży potencjalny popyt na SPW wynikający z wielkości rynku ma również aspekt podażowy. Należy się spodziewać, że operacje związane z zarządzaniem długiem SP, w szczególności emisja SPW w dużo mniejszym niż do tej pory stopniu będzie wpływała na ceny rynkowe. Ze względu na znacząco mniejszą skalę działalności, tym bardziej będzie to prawdą w przypadku innych emitentów długu publicznego, w tym samorządowych. Poza sytuacjami nadzwyczajnymi albo dużą aktywnością w określonym segmencie rynku, Polska jako stosunkowo niewielki emitent na rynku euro będzie raczej cenobiorcą, za czym przemawia przedstawiona w tabelach 3.1-3.3 dysproporcja wielkości polskiego rynku dłużnych papierów wartościowych w stosunku do rynku euro.

3.2.2. Rola Dealerów Skarbowych Papierów Wartościowych (DSPW)

Według stanu na koniec 2007 r. w znakomitej większości krajów należących do strefy euro (11 na 13 przypadków – systemów tego typu nie posiadały Luksemburg i Niemcy) występowały systemy tzw. *Primary Dealers*, będące odpowiednikiem polskich DSPW, które działając na podstawie odrębnych umów zawartych z emitentami posiadały wyłączny dostęp do rynku pierwotnego oferowanych instrumentów otrzymany w zamian za przyjęcie określonych obowiązków. *Primary Dealers* są zobowiązani do aktywnego udziału w aukcjach, połączonego z wymogiem nabycia papierów o określonej, minimalnej wartości w trakcie zdefiniowanego okresu – miesiąca, kwartału lub roku,

zapewniania wybranym seriom papierów należytej płynności na rynku wtórnym realizowanej poprzez stałe dostarczanie transakcyjnych kwotowań kupna i sprzedaży przy zachowaniu maksymalnej dopuszczalnej różnicy (*spread*) między nimi, posiadają także głos doradczy przy ustalaniu z emitentami aktualnej i przyszłej polityki emisyjnej (Marchewka-Bartkowiak, 2002).

W części obecnych krajów strefy euro systemy *Primary Dealers* funkcjonowały jeszcze przed przyjęciem wspólnej waluty. Dla kilku emitentów, wielokierunkowe przygotowania własnych rynków finansowych do wprowadzenia euro stały się przesłanką dla przeniesienia tego rozwiązania na rodzimy grunt (Arnone, Iden, 2003). Przypadki tego typu miały miejsce w Irlandii, w której system *Primary Dealers* funkcjonował od 1995 r., Grecji (system DSPW od 1998 r.), Portugalii (start systemu 1998 r.) czy w Holandii (1999 r.). Część państw posiadających tego typu systemy w okresie poprzedzającym przyjęcie euro wykorzystało tę okazję do gruntownej przebudowy architektury systemów (Irlandia, Belgia) połączonej z ich otwarciem na podmioty zagraniczne (Hiszpania od marca 1999 r.) (Arnone, Iden 2003)

W Polsce system DSPW dla rynku obligacji skarbowych rozpoczął funkcjonowanie 1 stycznia 2003 r., (dla bonów skarbowych od 1 kwietnia 2003 r.). Pierwszy konkurs na pełnienie funkcji DSPW trwał w okresie 26 kwietnia - 30 września 2002 r. Od 1 stycznia 2006 r. w polskim systemie DSPW pojawili się pierwsi uczestnicy zagraniczni zaś w chwili obecnej status Dealera Skarbowych Papierów Wartościowych posiada 15 podmiotów, w tym 3 instytucje zagraniczne.²⁴

Powstanie strefy euro było czynnikiem oddziałującym na wzrost liczby instytucji finansowych posiadających status *Primary Dealers*, lecz umiejscowionych w innym kraju niż emitent. Ta grupa pośredników ma przede wszystkim za zadanie promocję krajowych rządowych papierów wartościowych wśród nierezydentów, a przez to powiększanie bazy inwestorskiej. Działania związane z tą funkcją są szczególnie istotne dla emitentów rządowych państw strefy euro, gdzie wyeliminowanie ryzyka kursowego oraz możliwość zakupu (w zasadzie bez ograniczeń) papierów w innych krajach tego obszaru zmusiły instytucje

²⁴ Spośród 12 podmiotów klasyfikowanych jako krajowe, w przypadku tylko jednego w strukturze właścicielskiej nie dominuje instytucja finansowa o zasięgu globalnym bądź europejskim.

zarządzające długiem publicznym do podjęcia większych wysiłków w celu uatrakcyjnienia swojej oferty (Marchewka-Bartkowiak, 2002).

Tabela 3.5. Liczba zagranicznych dealerów rynku rządowych papierów wartościowych państw strefy euro w latach 1998–2000

Kraj	1998	1999	2000
Austria	19	17	18
Belgia	12	12	12
Finlandia	5	4	9
Francja	10	11	11
Grecja	BD	BD	5
Hiszpania	0	5	9
Holandia	8	8	9
Irlandia	1	0	0
Luksemburg	0	0	0
Niemcy	-	-	-
Portugalia	6	8	8
Włochy	1	6	6

Źródło: Marchewka-Bartkowiak (200x), Rynek rządowych papierów wartościowych państw strefy euro s. 214, EBC.

Kolejnym dającym zaobserwować się trendem dotyczącym systemów Primary Dealers na rynku europejskim jest wyodrębnianie się grona globalnych instytucji finansowych, które posiadają status DSPW w kilku lub nawet kilkunastu państwach. Umożliwia to powołanie w przyszłości jednej wspólnej grupy instytucji pośredniczących na rynku rządowych papierów wartościowych strefy euro (Marchewka-Bartkowiak, 2002).

Tabela 3.6. Wybrane instytucje finansowe posiadające status Primary Dealers

Instytucja finansowa	Austria	Belgia	Cypr	Finlandia	Francja	Niemcy*	Grecja	Irlandia	Włochy	Malta	Holandia	Portugalia	Słowenia	Hiszpania
ABN AMRO	X	X		X	X	X	X	X	X		X	X	X	X
Barclays Bank	X	X		X	X	X		X	X		X	X		X
BNP Paribas	X			X	X	X	X		X		X	X	X	
Calyon	X	X		X	X	X		X	X		X	X		X
Citigroup	X	X		X	X	X	X	X	X		X	X		X
Credit Suisse Securities	X	X			X	X	X		X		X			X
Deutsche Bank AG	X	X		X	X	X	X	X	X		X	X	X	X
Dresdner Bank AG	X			X	X	X			X		X		X	X
Goldman Sachs	X	X			X	X	X		X			X		X
HSBC	X	X		X	X	X	X	X	X		X	X		X
JP Morgan	X	X		X	X	X	X		X				X	X
Morgan Stanley	X			X	X	X	X		X		X	X		
Société Générale		X			X	X	X		X		X	X	X	X

X – status Primary Dealer

* – Uczestnik rynku, w Niemczech nie występuje oficjalny system Primary Dealers

Źródło: MTS Group, Bond Markets in Europe and Beyond, IV Edition 2007.

Należy oczekiwać, że zmiana otoczenia rynkowego związana z przyjęciem przez Polskę euro oznaczać będzie również modyfikację roli, jaką na rynku SPW pełnią DSPW. W obliczu przewidywanego wzrostu mobilności inwestorów krajowych znacząco wzrośnie znaczenie dostępu DSPW do szerokiej bazy inwestorów zainteresowanych nabywaniem polskich SPW, będących klientami DSPW, jak również konieczność aktywnego poszukiwania nowych nabywców SPW i odpowiednia promocja polskich papierów. W kontekście poszerzenia grona podmiotów nabywających polskie SPW wzmocnieniu ulegnie rola DSPW w aspekcie zapewnienia odpowiedniej płynności rynku wtórnego. Ponadto potencjalny wzrost zainteresowania posiadaniem statusu DSPW w Polsce ze strony dużych podmiotów zagranicznych o uznanej marce i globalnym zasięgu powinien przyczynić się do wzrostu konkurencji między DSPW, a tym samym lepszej jakości wywiązywania się przez nich z obowiązków wynikających z uczestnictwa w systemie *Primary Dealers*.

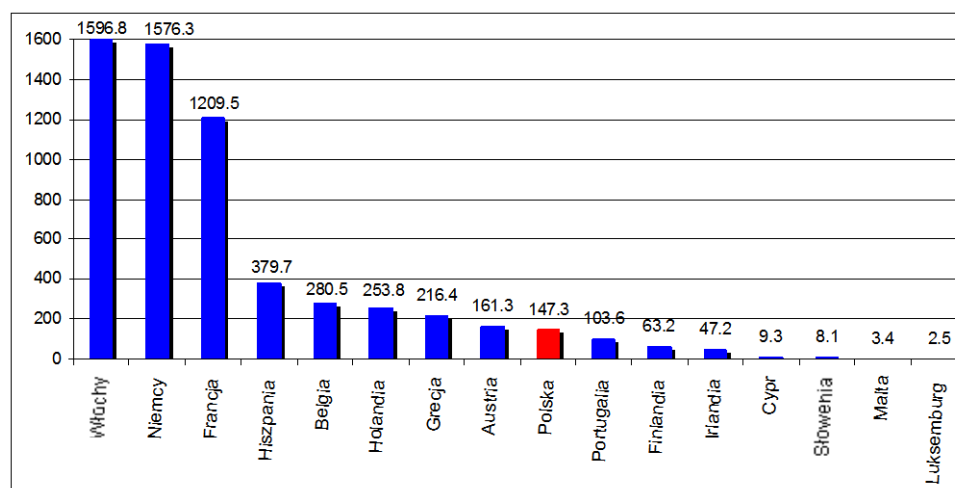
3.2.3. Rynek pierwotny SPW

Aspektem podażowym włączenia krajowego rynku SPW do rynku europejskiego będzie zmiana pozycji emitenta długu z dominującego gracza na relatywnie niewielkim rynku na jednego z wielu graczy na dużym rynku europejskim. Oznacza to, że o udział w znacznie większym potencjalnym popycie na SPW w strefie euro Polska konkurować będzie z innymi emitentami.

Wykres 3.6 przedstawia wielkość zadłużenia Polski na tle państw tworzących strefę euro na koniec 2007 r. Wynika z niego, że Polska po przyjęciu euro będzie pod względem nominalnej wielkości długu krajem stosunkowo niewielkim. Łącznie ok. 3/4 całości długu publicznego państw strefy euro przypada na trzech największych emitentów: Włochy, Niemcy i Francję. Cztery państwa (Cypr, Słowenia, Malta i Luksemburg) o najniższej nominalnej wartości długu mają

dług niższy niż 10 mld EUR. Spośród pozostałych ośmiu państw, które można uznać za średniej wielkości emitentów długu publicznego, tylko trzy (Portugalia, Finlandia i Irlandia) mają dług niższy niż Polska. Dług Polski stanowi mniej niż 40% długu największego emitenta z tej grupy, tj. Hiszpanii.

Wykres 3.6. Dług publiczny krajów UE należących do strefy euro i Polski w 2007 r. (mld EUR)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie Eurostat: Euro-Indicators News Release, 54/2008, 18 April 2008.

Doświadczenia innych państw wskazują, że organizacja rynku pierwotnego zależy w dużej mierze od wielkości emitenta, a więc i płynności emitowanych przez niego SPW. Najwięksi europejscy emitenci, a więc Niemcy, Włochy i Francja korzystają przede wszystkim z formy przetargu w pozyskiwaniu środków pożyczkowych, a ich działania, w tym terminy przetargów stanowią punkt odniesienia dla mniejszych emitentów, którzy swoje działania dostosowują do największych.

Mniejsze państwa, takie jak Irlandia, Finlandia czy Portugalia muszą brać pod uwagę podaż ze strony dużych emitentów jako liczącą się konkurencję dla ich oferty. Aby przyciągnąć popyt wykraczający poza rynek lokalny, muszą również zapewnić emitowanym przez siebie SPW należyłą płynność. Uwarunkowania te powodują konieczność dostosowania polityki emisyjnej, w tym w zakresie kalendarza emisji. Osiągnięcie dużych, płynnych emisji oznacza konieczność zwiększenia wielkości zadłużenia w poszczególnych seriach obligacji, co w przypadku mniejszych emitentów wymaga często dostosowania rynku

pierwotnego, polegającego na ograniczeniu liczby przeprowadzanych przetargów przy jednoczesnym znacznym zwiększeniu wartości papierów oferowanych na każdym z nich w regularnych odstępach czasu (OECD, 2000, s.4).

Częstą praktyką służącą nadaniu serii SPW odpowiedniej płynności jest również wykorzystywanie sprzedaży niekonkurencyjnej (syndykatu), szczególnie jako alternatywy dla pierwszego przetargu nowo otwieranej emisji, tak aby zapewnić jej odpowiednią wielkość, a więc i płynność (Marchewka-Bartkowiak, 2002; OECD, 2000, s. 4). Technika ta w połowie 2008 r. była wykorzystywana jako uzupełnienie sprzedaży aukcyjnej w Austrii, Belgii, Finlandii, Grecji, Hiszpanii, Luksemburgu, Portugalii oraz okazjonalnie we Francji (European Commission, 2007) i polegała na objęciu po uzgodnionej z emitentem cenie całości emisji przez konsorcjum utworzone przez banki komercyjne (z reguły należące do grona *Primary Dealers*) zobowiązane do zapewnienia ich sprawnej redystrybucji do finalnych inwestorów – kolejne tranze tej samej serii mogą być emitowane już w standardowej formie konkurencyjnego przetargu. Dodatkową zaletą takiego sposobu sprzedaży jest efekt marketingowy wynikający z dużej jednostkowej wartości emisji, co ma szczególne znaczenie w przypadku mniejszych krajów (OECD, 2000, s. 4).

W celu zwiększenia płynności emisji w niektórych państwach strefy euro stosowany był również instrument przedterminowego odkupu lub zamiany obligacji mniej płynnych na serie benchmarkowe. Wpływ wprowadzenia euro na instrumenty zarządzania długiem omówiony został w podrozdziale 4.2.

W zakresie funkcjonowania rynku pierwotnego w średniej wielkości krajach strefy euro silny nacisk kładziony jest na daleko idącą koordynację polityki emisyjnej z działaniami realizowanymi w tym zakresie przez najważniejszych emitentów. Koordynacja ta realizowana jest w dwóch podstawowych wymiarach: dostosowywania terminów sprzedaży nowych instrumentów do działań innych rządów oraz podejmowania wszelkich możliwych wysiłków nakierowanych na standaryzację oferowanych produktów.

Kalendarze emisji SPW stanowią jedno z najważniejszych narzędzi prowadzenia przejrzystej polityki emisyjnej. W państwach strefy euro kalendarze emisji w poszczególnych krajach uwzględniają harmonogramy ofert innych rządów. Kalendarze emisji formułowane są z różną częstotliwością; zazwyczaj są to dane

podawane na kwartał, pół roku lub na następny rok. Dzięki szerokiej polityce informacyjnej inwestorzy mają pełen przegląd planowanych posunięć poszczególnych rządów oraz możliwość bardziej efektywnego zarządzania swoim portfelem inwestycyjnym i jego dywersyfikacji. Jednocześnie emitenci, szczególnie mniejsze kraje, mogą dostosować czas i wielkość swojej oferty, tak aby zapewnić sobie jak największy popyt na nią i zwiększyć płynność swoich rynków (Marchewka-Bartkowiak, 2002).

Standaryzacja instrumentów w przypadku średnich emitentów strefy euro polega na oferowaniu papierów o identycznej lub niemal identycznej charakterystyce (tak w zakresie konstrukcji jak i zapadalności) co produkty dominujących pożyczkobiorców strefy euro (OECD, 1998), tak aby ewentualne odstępstwa od standardu nie były przyczyną zmniejszenia popytu ze strony inwestorów spoza rynku lokalnego, przyzwyczajonych do dominującego standardu.

Niezwykle istotnym elementem funkcjonowania poszczególnych emisji na rynku euro jest zapewnienie im należytego poziomu płynności już od momentu pierwszej sprzedaży danej serii – aspekt ten nabiera szczególnego znaczenia w przypadku emitentów małych i średniej wielkości. Na polskim rynku premia związana z niedostateczną płynnością obligacji o oprocentowaniu stałym może dochodzić do 14 pb (Szczerbak, 2006). Stosunkowo mała wielkość polskiego rynku SPW oznacza, że w polityce emisyjnej Polska będzie musiała w dużej mierze uwzględniać działania dużych emitentów oraz zwracać uwagę na tworzenie emisji o odpowiedniej płynności. Myśl o przyszłym wejściu Polski do strefy euro była jedną z głównych przesłanek realizowanej od 2003 r. polityki emisji obligacji średnio- i długoterminowych o stałym oprocentowaniu tak, by wartość pojedynczej emisji osiągnęła równowartość co najmniej 5 mld EUR, jak również regularnych, stosunkowo dużych i płynnych emisji na rynku euro, służących budowaniu polskiej krzywej rentowności w tej walucie (Ministerstwo Finansów, 2005, 2006, 2007). W połowie 2008 r. na rynku krajowym równowartość 5 mld EUR przekraczało 11 serii obligacji, a na rynku euro 3 serie obligacji przekraczało wartość 3 mld EUR, w tym jedna z nich była większa niż 5 mld EUR.

3.2.4. Rynek wtórny: rozwój rynków elektronicznych

Utworzenie strefy euro było istotnym katalizatorem rozwoju elektronicznego handlu rządowymi papierami dłużnymi. Powodem tworzenia tego typu rozwiązań były m.in. wzrost zróżnicowania portfeli inwestycyjnych, szczególnie inwestorów instytucjonalnych oraz standaryzacja instrumentów oferowanych przez zarządzających długiem (OECD, 2002). Rozwój elektronicznych platform transakcyjnych był również wspomagany przez emitentów rządowych, nakładających na uczestników swoich systemów *Primary Dealers* obowiązek zapewnienia płynności rynku wtórnego poprzez stałe dwustronne kwotowanie wskazanych emisji bazowych przy narzuconym maksymalnym *spreadzie*.

W kwietniu 1999 r. w Londynie rozpoczął funkcjonowanie rynek EuroMTS - platforma wykorzystująca technologię Telematico (obecnie Trade Impact) opracowaną dla włoskiej spółki MTS Sp.A (*Mercato Titoli di Stato*), będącej organizatorem obrotu elektronicznego, dedykowana benchmarkowym obligacjom nominowanym w euro. Minimalna wartość emisji konieczna do wejścia na platformę wynosiła 5 mld EUR dla papierów konwencjonalnych i 3 mld EUR dla indeksowanych (EuroMTS, 2008).

W początkowej fazie na platformie handlowano instrumentami dłużnymi Niemiec, Francji oraz Włoch, do których w połowie 1999 r. dołączyły instrumenty austriackie, belgijskie, hiszpańskie, holenderskie i portugalskie (Ministry of Finance, Belgium, 2000). Wkrótce potem rozwiązania wykorzystywane przez MTS Sp.A oraz EuroMTS zostały zaimplementowane w kolejnych krajach: Holandii (1 września 1999 r. MTS Amsterdam), Belgii (maj 2000 r. MTS Belgium), Francji (maj 2000 r. MTS France). W Hiszpanii w miejsce czterech anonimowych systemów elektronicznych utworzono jeden (czerwiec 1999 r.). Wcześniej w maju 1998 r. w Grecji powołano rynek elektroniczny - Electronic Secondary Market Trading System, oparty również na włoskim systemie Telematico stosowanym na rynku MTS Sp.A. (OECD, 2000).

Mimo znacznych wysiłków, głównie ze strony emitentów, nakierowanych na popularyzację handlu elektronicznego, platformy elektroniczne nie stały się znaczącym segmentem rynku wtórnego. Przykładowo w marcu 2006 r. stosunek wielkości obrotów zrealizowanych w tym miesiącu do wartości zadłużenia w obligacjach pozostających w obrocie (z wyłączeniem papierów o terminie do

wykupu poniżej jednego roku) wyemitowanych przez Belgię, Danię, Francję, Niemcy, Holandię, Włochy i Portugalię wyniósł łącznie na lokalnych platformach MTS i EuroMTS 5,1% - najwięcej w Portugalii 13,3% i Włoszech 10,7%, we Francji i Niemczech tylko po 1,2%) podczas gdy w przypadku rynku obligacji amerykańskich wspomniana relacja sięgała 138,9% (łącznie platformy eSpeed plus BockerTec) (Avinash, Persaud, 2006).

Dodatkowe zagrożenie dla wspierania handlu elektronicznego papierów skarbowych przez zarządzających długiem może stanowić stanowisko Komisji Europejskiej przedstawione w 2006 r., kwestionujące krajowe ograniczenia nałożone na DSPW odnośnie wskazywania konkretnej elektronicznej platformy dla przeprowadzania transakcji rządowymi papierami dłużnymi oraz uwzględniania transakcji przeprowadzonych na tak wskazanej platformie w ocenach uczestników systemów *Primary Dealers*. KE stoi na stanowisku, że takie uregulowania stanowią przejaw dyskryminacji i stawiają w niekorzystnej sytuacji konkurencyjne platformy próbujące przyciągnąć podmioty funkcjonujące jako pośrednicy na rynku a tym samym są przeszkodą dla konkurencji (European Commission, 2006).

Efektem stanowiska Komisji w państwach UE jest rezygnacja przez zarządzających długiem z imiennego wskazywania platformy, na której DSPW winni realizować obowiązek dwustronnego kwotowania przy zdefiniowanym *spreadzie* na rzecz zdefiniowania założeń, jakie taka platforma winna spełniać, przy czym decyzję o wskazaniu konkretnej platformy pozostawiono uczestnikom systemu DSPW (Denmarks Nationalbank, 2008).

W Polsce od 25 listopada 2004 r. funkcjonuje rynek MTS Poland wykorzystujący platformę transakcyjną używaną na innych rynkach MTS. Oznacza to dużą łatwość przystąpienia do rynku zagranicznych podmiotów i korzystania z płynności zapewnianej przez *market makerów*. Na rynku notowane są obligacje i bony skarbowe nominowane w złotych. Polskie obligacje skarbowe nominowane w euro kwotowane są na elektronicznym rynku NewEuroMTS prowadzonym przez londyńską spółkę EuroMTS Ltd.

Regulamin pełnienia funkcji DSPW wskazuje rynek MTS Poland jako rynek na którym DSPW oraz kandydaci na DSPW winni zapewniać stałe (minimum 5 h w ciągu dnia obrotu) dwustronne kwotowania wskazanych emisji bazowych przy

zachowaniu maksymalnego spreadu. Aktywność na rynku MTS Poland oraz NewEuroMTS jest uwzględniana w ocenie kandydatów na DSPW.

Zakwestionowanie przez Komisję Europejską imiennego wskazywania platformy elektronicznej do realizacji przez uczestników systemów *Primary Dealers* obowiązku stałego dwustronnego kwotowania wskazanych emisji obligacji skarbowych oraz uwzględniania transakcji przeprowadzonych na tak wskazanej platformie w ocenach uczestników systemów *Primary Dealers* oznacza konieczność opracowania przez Ministra Finansów ogólnych warunków, które powinna spełniać platforma elektroniczna oraz przeniesienia decyzji o wyborze platformy na banki-uczestników systemu.

4. STRATEGIA ZARZĄDZANIA DŁUGIEM SKARBU PAŃSTWA

Zmiana otoczenia makroekonomicznego i rynkowego, w którym odbywa się zarządzanie długiem publicznym sprawia, że dostosowaniu ulec powinna również strategia zarządzania długiem. Jej cel, tj. minimalizacja kosztów obsługi długu w długim horyzoncie czasu przy przyjętych ograniczeniach odnośnie do poziomu ryzyka jest uniwersalny, istotna zmiana otoczenia powodować będzie konieczność dostosowania sposobów realizacji tego celu.

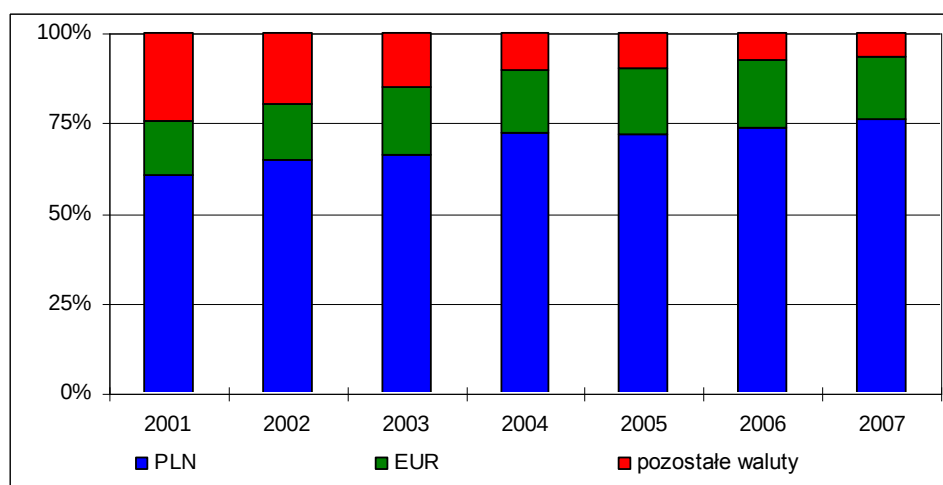
4.1. RYZYKO KURSOWE

Dług w euro stanowił na koniec maja 2008 r. 72,6% długu SP w walutach obcych. Przy niezmienionej strukturze walutowej długu w momencie przyjmowania euro jako waluty krajowej udział długu w walutach obcych w długu SP zmniejszyłby się skokowo z 22,4% do 6,1%, co oznaczałoby radykalne ograniczenie ryzyka kursowego długu SP, a więc ryzyka zmian wysokości długu i kosztów jego obsługi wynikającego ze zmian kursu złotego.

Oczekiwany nieznaczny poziom ryzyka kursowego po przyjęciu euro jest rezultatem polityki emisyjnej prowadzonej na podstawie kolejnych strategii zarządzania długiem publicznym, polegającej z jednej strony na rozwoju rynku

krajowego jako głównego źródła finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa, a z drugiej strony na wzmocnieniu pozycji Polski na rynku euro jako głównym rynku zagranicznym i przyszłym rynku krajowym. W Strategii na lata 2008-10 (*Strategia*, 2007) przyjęto, że w okresie poprzedzającym wstąpienie do strefy euro dług w walutach obcych będzie stanowił 20-25% długu SP, a udział euro efektywnie (tj. z uwzględnieniem transakcji pochodnych) co najmniej 70% długu w walutach obcych.

Wykres 4.1. Struktura walutowa długu SP w latach 2001–2007



Źródło: Ministerstwo Finansów.

Strategia zarządzania długiem po przystąpieniu do strefy euro będzie musiała zdefiniować rolę emisji w walutach obcych, w szczególności określić, czy takie emisje będą w ogóle uzasadnione. Czynniki, które wymagały będą rozważenia są z jednej strony potencjalnie niższe koszty obsługi długu w walutach o niskim oprocentowaniu oraz dostęp do szerszej bazy inwestorów, z drugiej strony ryzyko kursowe, ryzyko związane z obcym reżimem prawnym oraz względna przewaga kosztowa Polski na własnym rynku.²⁵

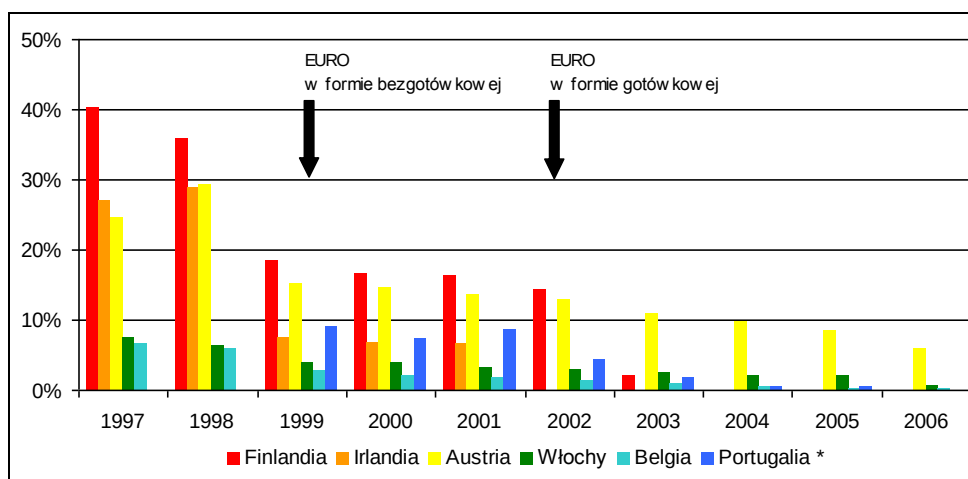
W znaczącej części państw, które przystąpiły do unii monetarnej nastąpiło zmniejszenie udziału długu w walutach obcych. Skokowy spadek udziału długu w walutach obcych po przyjęciu euro tłumaczyć można przede wszystkim faktem, że wiele tych państw posiadało zadłużenie w walutach innych państw przystępujących do strefy euro. Przykładowo, wraz z wprowadzeniem w 1999 r.

²⁵ Przewaga kosztowa występuje dzięki korzystniejszej wycenie ryzyka kredytowego emitenta, rozumianej jako niższa marża powyżej stawek *swap*.

wspólnej waluty w formie bezgotówkowej, udział długu zagranicznego w Austrii spadł z 29,3% do 5,8%, w Finlandii odpowiednio z 35,3% do 0,1%.

Spadek udziału długu zagranicznego po przyjęciu euro był już rezultatem zmiany strategii emisyjnej, obejmującej pokrywanie nowych potrzeb pożyczkowych emisjami obligacji w euro, przy wykupie istniejącego długu w walutach obcych. Część państw, w tym Portugalia i Irlandia, wyeliminowało dług nominowany w walutach obcych.

Wykres 4.2. Udział długu w walutach obcych w wybranych państwach strefy euro w latach 1997–2006 (efektywny, tj. z uwzględnieniem transakcji pochodnych)



*) dla Portugalii brak danych w latach 1997–98.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie OECD's Statistical Data Warehouse.

W znaczącej liczbie państw posiadających dług w walutach obcych do zmniejszenia lub całkowitej eliminacji ryzyka kursowego wykorzystywane były walutowe transakcje *swap*. Ich rola szerzej omówiona została w podrozdziale 4.2, dotyczącym instrumentów zarządzania długiem.

4.2. INSTRUMENTY ZARZĄDZANIA DŁUGIEM

Zmiana uwarunkowań rynkowych związana z przystąpieniem Polski do strefy euro, a więc przede wszystkim uzyskanie dostępu do płynnego rynku euro i znaczne ograniczenie bariery popytu na SPW oznaczać będzie większą swobodę

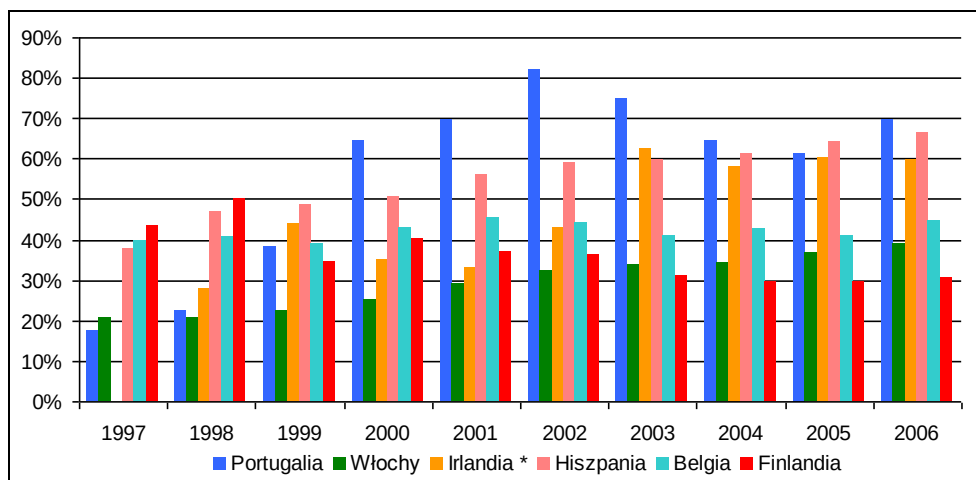
w kształtowaniu struktury długu poprzez odpowiedni dobór instrumentów. W niniejszym podrozdziale analizie poddano tendencje w wykorzystaniu instrumentów zarządzania długiem w państwach, które przystąpiły do strefy euro.

4.2.1. Termin zapadalności i oprocentowanie

W przypadku części krajów strefy euro uzyskany dostęp do zagranicznych rynków kapitałowych w szerszym zakresie umożliwił emisję obligacji o bardzo długim terminie zapadalności, tzn. 15 lat i więcej, co miało szczególne znaczenie dla państw, które charakteryzowały się dużymi potrzebami pożyczkowymi w stosunku do możliwości finansowania ich na rynku krajowym, w tym dla Hiszpanii i Włoch. Dominującym instrumentem dłużnym w strefie euro są obligacje o stałym oprocentowaniu oraz o średnim i bardzo długim terminie zapadalności. W części państw wzrastała również rola obligacji o stałym oprocentowaniu i nominale indeksowanym inflacją, które w przybliżeniu zapewniały inwestorowi stałą realną stopę zwrotu. Wykresy 4.3 i 4.4 ilustrują trendy w udziale tych instrumentów w zadłużeniu.

Największy wzrost udziału instrumentów długoterminowych o stałym oprocentowaniu wśród analizowanych państw w latach 1999-2002 nastąpił w Portugalii, Irlandii, Hiszpanii oraz Włoszech. W Portugalii ich udział wzrósł o 59,4 p. proc. (z 22,5% do 81,9%), w Irlandii o 15,4 p. proc. (z 27,7% do 43,1%), w Hiszpanii o 12,0 p. proc. (z 47,1% do 59,1%), a we Włoszech 11,5 p. proc. (z 20,7% do 32,2%). Finlandia była jedynym z analizowanej grupy państw, w którym udział instrumentów długoterminowych o stałym oprocentowaniu w długu rynkowym zmniejszył się o 13,9 p. proc. (z 50% do 36,1%), co wynikało z niskich potrzeb pożyczkowych przy jednoczesnym wzroście roli instrumentów krótko- i średnioterminowych w ich finansowaniu. Niemcy i Francja, a więc najwięksi emitenci o dużych potrzebach pożyczkowych, nie zmieniły udziału instrumentów długoterminowych o stałym oprocentowaniu w długu rynkowym. W latach 1997-2006 ten udział w Niemczech utrzymywał się średnio na poziomie 64% a we Francji średnio na poziomie 58,5%.

Wykres 4.3. Udział instrumentów długoterminowych o oprocentowaniu stałym (powyżej 5 lat) w dźugu rynkowym w wybranych państwach strefy euro w latach 1997–2006

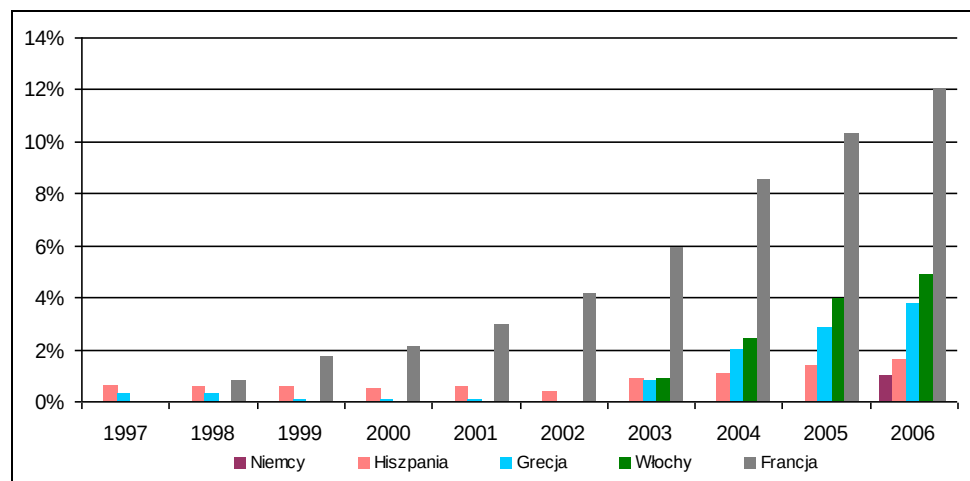


Źródło: Opracowanie własne na podstawie OECD's Statistical Data Warehouse.

Rynek obligacji inflacyjnych najbardziej rozwinął się we Francji, która rozpoczęła ich emisję w 1998 r. Na koniec 2006 r. udział tych instrumentów w dźugu rynkowym w tym kraju osiągnął 12%. Znaczenie obligacji inflacyjnych znacząco wzrosło po wprowadzeniu euro w obieg gotówkowym, wzrosła też liczba emitentów. W 2003 r. emisję tej klasy instrumentów rozpoczęły Włochy i Grecja, obydwa państwa w 2006 r. osiągnęły stosunkowo duży udział obligacji inflacyjnych w dźugu (odpowiednio 4,9% i 3,8%).

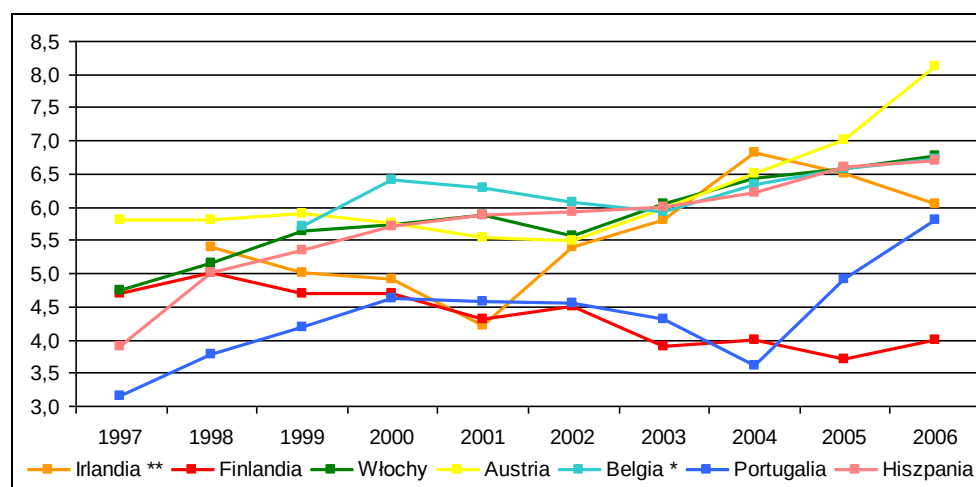
W większości państw wynikiem zwiększenia roli obligacji o stałym oprocentowaniu i długich terminach zapadalności było znaczące zwiększenie średniej zapadalności oraz *duration* dźugu. Wykresy 4.5 i 4.6 przedstawiają zmiany w wartości tych wskaźników w wybranych państwach.

Wykres 4.4. Udział instrumentów o oprocentowaniu stałym i nominalnie indeksowanym inflacją w długi rynkowe w wybranych państwach strefy euro w latach 1997–2006



Źródło: Opracowanie własne na podstawie OECD's Statistical Data Warehouse.

Wykres 4.5. Średnia zapadalność długu w wybranych państwach strefy euro w latach 1997–2006



*) Dla Belgii brak danych w latach 1997–98.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie OECD's Statistical Data Warehouse.

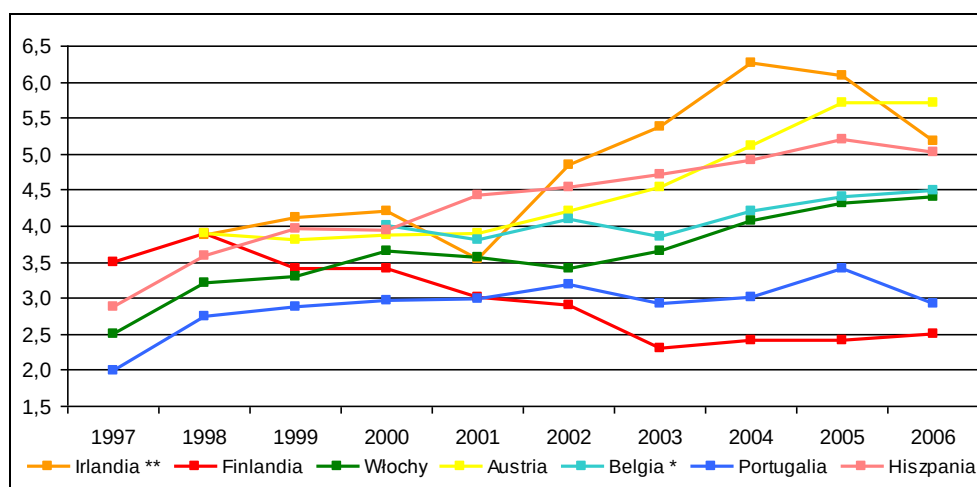
We wszystkich analizowanych państwach z wyjątkiem Finlandii nastąpił wzrost zarówno średniej zapadalności, jak i *duration*, co oznacza łączne ograniczenie ryzyka refinansowania i ryzyka stopy procentowej²⁶. Średnia zapadalność w

²⁶ Z punktu widzenia emitenta im wyższe jest *duration*, tym niższe jest ryzyko stopy procentowej, jako że koszty obsługi długu są wówczas ustalone na dłuższy okres.

przypadku Hiszpanii wzrosła z 3,9 do 6,7 roku, dla Włoch odpowiednio z 4,7 do 6,8 roku, dla Austrii z 5,8 do 8,1 roku. Największe wzrosty wartości *duration* miały miejsce w Hiszpanii (z 2,9 do 5,0), Włoszech (z 4,7 do 6,8) i Austrii (z 3,9 do 6,1). W przypadku Finlandii średnia zapadalność długu spadła z 4,8 do 3,7 roku, a *duration* z 3,5 do 2,5 roku, co było rezultatem przede wszystkim starzenia się istniejącego długu oraz niskich potrzeb pożyczkowych, oznaczających ograniczoną emisję nowego długu.

Zmiany średniej zapadalności i *duration* z pewnymi wyjątkami (np. Portugalii w latach 2004-2006) były ze sobą stosunkowo silnie skorelowane, co było wynikiem dominacji instrumentów o oprocentowaniu stałym w strukturze emisji oraz ograniczoną rolę procentowych transakcji *swap*, dających możliwość rozdzielenia zarządzania ryzykiem refinansowania i stopy procentowej.

Wykres 4.6. Duration długu w wybranych państwach strefy Euro w latach 1997–2006



*) Dla Belgii brak danych w latach 1997–98.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie OECD's Statistical Data Warehouse.

W Polsce w maju 2008 r. udział obligacji o oprocentowaniu stałym i terminie zapadalności powyżej 5 lat w rynkowym długu krajowym wyniósł 25,3%. Średnia zapadalność długu krajowego wynosiła 4,4 roku, a całego długu SP 5,2 roku, w przypadku *duration* odpowiednio 2,9 i 3,6 roku. Strategia zarządzania długiem na lata 2008-2010 (Strategia, 2007) przewidywała wydłużanie średniej zapadalności długu krajowego w horyzoncie 3-letnim do co najmniej 5 lat w

tempie uzależnionym od sytuacji rynkowej oraz utrzymywanie *duration* długu krajowego w przedziale 2,5-4,0 roku. Należy oczekiwać, że przyjęcie euro pozwoli na zmniejszenie zależności tempa realizacji celów strategii od sytuacji rynkowej.

4.2.2. Rola transakcji swap

Dla części państw po przystąpieniu do strefy euro jedynym rynkiem finansowania potrzeb pożyczkowych stał się rynek euro, pozostałe państwa kontynuowały strategię finansowania części swoich potrzeb w walutach obcych, między innymi na rynkach dolara amerykańskiego, jena, franka szwajcarskiego i funta szterlinga.

W celu minimalizacji ryzyka kursowego związanego zarówno z długiem w walutach obcych wyemitowanym przed wejściem do strefy euro jak i nowymi emisjami na rynkach zagranicznych, zaczęto powszechniej stosować walutowe transakcje *swap*. Wiele państw po przystąpieniu do strefy euro uzyskało lepszy dostęp do rynku instrumentów pochodnych, przede wszystkim do szerokiej bazy partnerów, z którymi można było zawierać tego typu transakcje (OECD, 2000, s. 3).

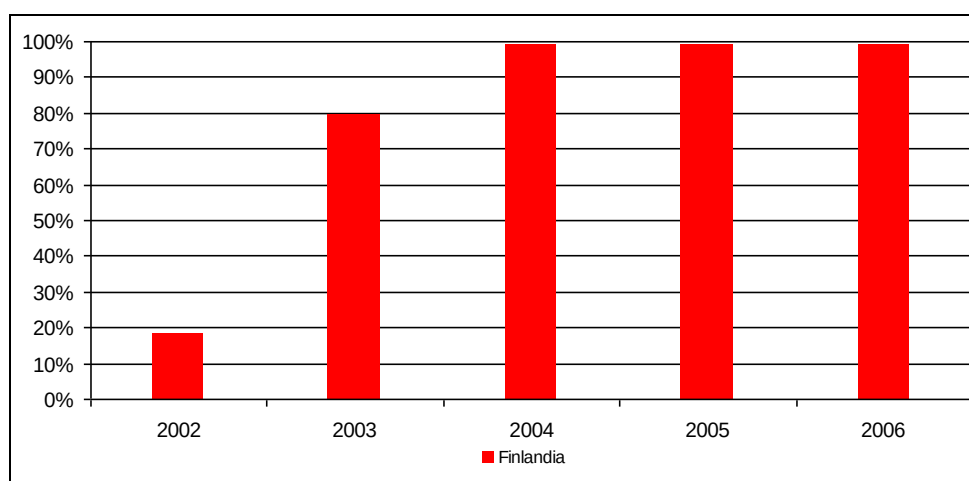
Niektórzy emitenci, w szczególności mniejsi (Finlandia, Irlandia), a także Hiszpania w latach 1997-2006 całkowicie wyeliminowały ryzyko kursowe w drodze stosowania walutowych transakcji *swap*. Pozostałe ograniczyły ekspozycję na ryzyko kursowe w transakcjach *swap*, zamieniając zadłużenie w walutach obcych na euro, jednocześnie pozostawiając zadłużenie w tych walutach obcych, z którymi wiązało się ryzyko kursowe będące na akceptowalnym poziomie. Politykę taką stosowały m.in. Austria, Hiszpania i Włochy.

Finlandia od 2002 r., kiedy 81,5% zadłużenia zagranicznego było nominowane w innych walutach niż euro, systematycznie zmniejszała swoją ekspozycję na ryzyko kursowe, intensywnie wykorzystując w tym celu transakcje *swap*. Na koniec 2006 r. jedynie 1,1% długu w walutach obcych nie było zabezpieczone

przed ryzykiem kursowym. Austria wyeliminowała przede wszystkim ryzyko kursowe wynikające z posiadania w portfelu długu zagranicznego nominowanego w walutach gospodarek rozwijających się.

Hiszpania i Włochy część potrzeb pożyczkowych finansowały w walutach obcych. W przypadku Hiszpanii emisje zagraniczne odbywały się na rynku dolara amerykańskiego, jena japońskiego i funta szterlinga, w przypadku Włoch również na rynku franka szwajcarskiego. Oba państwa w całości lub niemal w całości zamieniały zobowiązania w walutach obcych na euro (Ministerio de Economía, 2002-2007; Ministero dell'Economia e delle Finanze 2003-2005). Wykres 4.7 przedstawia zakres stosowania transakcji *swap* w zabezpieczeniu ryzyka kursowego w państwach strefy euro na przykładzie Finlandii.

Wykres 4.7. Udział długu zamienionego na euro poprzez transakcje *swap* w długu w walutach obcych w Finlandii w latach 2002–2006



Źródło: Valtionkonttori (<http://www.valtiokonttori.fi>).

Polska stosowała walutowe transakcje *swap* na niewielką skalę od 2005 r., jak do tej pory w celu zamiany ekspozycji na ryzyko kursowe w jednej walucie obcej na inną walutę obcą. Stosowane były również procentowe transakcje *swap*, których celem było ograniczenie ryzyka stopy procentowej oraz równomierny rozkład kosztów obsługi długu w czasie.

Należy oczekiwać, że przystąpienie do obszaru wspólnej waluty ułatwi dostęp do rynku instrumentów pochodnych. Zwiększy to swobodę wyboru waluty finansowania potrzeb pożyczkowych bez konieczności narażania się na ryzyko

kursowe, łatwiejsza stanie się bowiem zamiana przepływów w walutach obcych na euro poprzez walutowe transakcje *swap*. W szerszym kontekście, transakcje *swap* zwiększą swobodę kształtowania profilu ryzyka długu SP.

4.2.3. Odkupy i zamiana

Utworzenie strefy euro stało się dla wielu państw okazją do wprowadzenia przedterminowego odkupu (*buy-back*) oraz zamiany (*switch*) jako regularnego instrumentu zarządzania długiem (OECD, 2002, Debt Management and Government Securities Markets in the 21st Century, s. 26), przede wszystkim w celu zapewnienia instrumentom należytej płynności oraz zamykania emisji niestandardowych. Płynność SPW na rynku euro nabrała znaczenia ze względu na dążenie do przyciągnięcia na krajowy rynek SPW dużych inwestorów instytucjonalnych, dla których płynność inwestycji ma kluczowe znaczenie.

Część mniejszych emitentów o stosunkowo niskich potrzebach pożyczkowych, w tym Irlandia i Portugalia, wdrożyło specjalnie przygotowane programy zamiany starego długu na nowy. Celem zamiany było wycofanie wielu mało płynnych serii obligacji na rzecz wyemitowania kilku serii o większej płynności.

W Irlandii program zamiany został przeprowadzony w I połowie 1999 r., wymieniono wówczas 18 starych serii obligacji na 8 nowych serii o podobnym terminie zapadalności, a jedynie z niższymi kuponami (National Treasury Management Agency, 1999). W Portugalii program wymiany długu rozpoczęto w 2001 r. i do 2004 r., podobnie jak w Irlandii, wymieniono serie obligacji o niskiej płynności i wyższych kuponach na serie o wyższej płynności i niższych kuponach przy jednoczesnym ograniczeniu ryzyka refinansowania długu (Instituto de Gestão do Crédito Público, 2005). Państwa, które zrealizowały program zamiany długu, zaczęły intensywniej korzystać z transakcji typu *buy-back*.

Celem operacji *buy-back* jest odkup obligacji z serii, których termin zapadalności najczęściej zbliża się do granicy 12 miesięcy. Takie podejście stosują między innymi Włochy, Irlandia i Portugalia. Poprzez operacje *buy-back* uzyskiwany jest równomierny profil zapadalności długu.

W Polsce przetargi zamiany obligacji były przeprowadzane regularnie, co miesiąc, od listopada 2001 r. Ich główną funkcją było ograniczenie ryzyka refinansowania poprzez zmniejszenie zadłużenia w obligacjach o zbliżających się terminach wykupu, a więc pod względem celu operacji zbliżone są do dokonywanych w krajach strefy euro przedterminowych odkupów (Ministerstwo Finansów, 2007). W Polsce przetargi odkupu stosowane były incydentalnie, gdyż ze względu na systemową nadpłynność sektora bankowego nie cieszyły się zainteresowaniem inwestorów. Na podstawie doświadczeń państw strefy euro można wnioskować, iż od momentu przyjęcia euro Polska będzie stosowała operacje zamiany w szerszym niż dotychczas zakresie, w tym do ograniczenia liczby mało płynnych emisji, jak również w większym stopniu stosować będzie operacje odkupu.

4.2.4. Strips

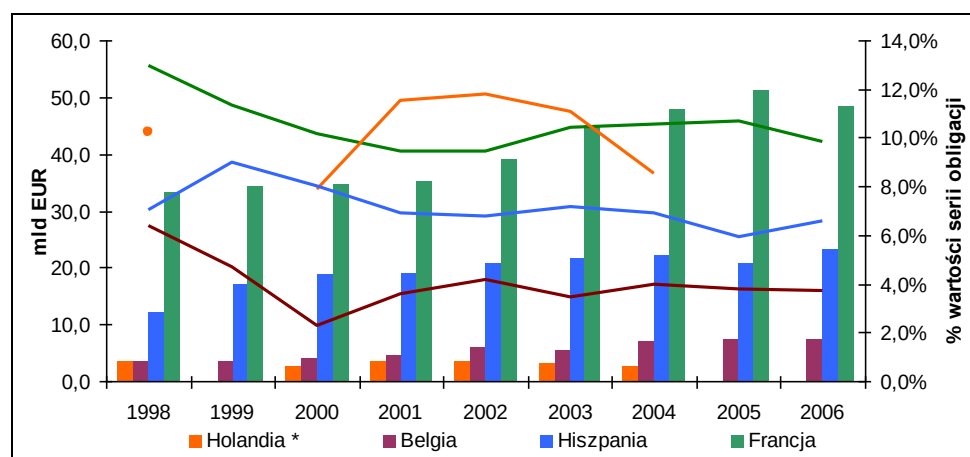
Powstanie obszaru wspólnej waluty przyczyniło się również do rozwoju rynku nowych instrumentów – *strips* (Separate Trading of Registered Interest and Principal of Securities).

Strips jest to obligacja zerokuponowa, która powstaje w wyniku oddzielenia kuponów od obligacji kuponowej. W wyniku tego podziału z przepływów z obligacji powstają samodzielne obligacje zerokuponowe, które są przedmiotem obrotu na rynku finansowym. Popyt na tak powstałe instrumenty jest zgłaszany przez inwestorów instytucjonalnych, w szczególności fundusze emerytalne. Dla tych inwestorów obligacje zerokuponowe z jednej strony zaspokajają potrzebę planowania przyszłych przepływów gotówkowych, z drugiej zaś strony redukują ryzyko reinwestycji. Głównym motywem, dla którego kraje decydują się na wprowadzenie *strips*, jest poprawa funkcjonowania płynności rynku pierwotnego i wtórnego obligacji (OECD, 2002, *Debt Management and Government Securities Markets in the 21st Century*. s. 42).

Pierwszym krajem na kontynencie europejskim, który wprowadził *strips* była Francja. Ramy prawno-organizacyjne zostały tam utworzone w 1991 r. W 1992 r. *strips* zostało wprowadzone w Belgii. Kolejnymi krajami, które zdecydowały się

na wprowadzenie *strips* była Holandia (1993), Niemcy (1997) i Hiszpania (1998), a od 2008 r. również Włochy intensywnie zaczęły rozwijać rynek *strips*. Standardowo *strips* tworzy się tylko na bazie obligacji nominalnych o oprocentowaniu stałym, we Włoszech *strips* stosowane są również dla obligacji inflacyjnych. Wykres 4.8 ilustruje rozwój rynku *strips* w wybranych krajach.

Wykres 4.8. Wartość nominalna strips i ich udział w łącznej wartości serii obligacji w wybranych państwach strefy euro w latach 1998–2006



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z: Annual Report (1999–2006) (Belgia i Hiszpania), Annual Policy Outlook (1999–2006) (Holandia), Agence France Trésor (Francja).
*) dla Holandii brak danych z lat 1999, 2005–06.

Łączna wartość trzech rynków (Francji, Belgii i Hiszpanii) w latach 1999–2006 wzrosła z 48,3 mld EUR do 78,6 mld EUR. Największą dynamiką odznaczał się rynek *strip* w Belgii (wzrost o 125%) i Hiszpanii (wzrost o 93%). Najbardziej rozwinięty rynek *strips* posiadał jeden z trzech największych emitentów SPW w strefie euro, tj. Francja, w przypadku której również udział *strip* w wolumenie obligacji był największy i w analizowanym okresie wynosił ok. 10%.

Rozwój rynku *strips* we Francji, Hiszpanii i Belgii odbywał się poprzez zwiększanie liczby serii obligacji, z których mogły być tworzone *strips* oraz wprowadzenie do regularnego obrotu na platformach elektronicznych (od 2003 r. w Hiszpanii na MTS-Hiszpania, od 2004 r. w Belgii na MTS-Belgia).

Z doświadczeń krajów strefy euro wynika, iż wspólna waluta stwarza tym krajom z jednej strony możliwość dostępu do szerokiego rynku inwestorów

zagranicznych, a z drugiej silną konkurencję w dostępie do kapitału finansowego. W tej sytuacji Belgia, Hiszpania, Holandia zdecydowały się na utworzenie i rozwój rynku *strips*.

Dotychczas Polska nie wprowadziła instrumentu *strips*, doświadczenia państw strefy euro wskazują jednak, że instrument ten mógłby służyć wzmocnieniu popytu na polskie obligacje ze strony inwestorów zgłaszających zapotrzebowanie na wykorzystywanie *strips* w zarządzaniu ryzykiem swojego portfela.

4.3. MODEL INSTYTUCJONALNY

Pośrednio z przyjęciem euro i włączeniem Polski jako emitenta w rynek europejski ze wszystkimi możliwościami i wyzwaniem, jakie krok ten ze sobą niesie, wiąże się kwestia modelu instytucjonalnego i organizacyjnego zarządzania długiem publicznym.

W państwach UE kwestia długu publicznego uznawana jest za jedno z kluczowych zagadnień w kontekście stabilności makroekonomicznej kraju - poziom długu jest jednym z kryteriów konwergencji (Ministerstwo Finansów, 2007). Jednocześnie coraz wyraźniej dostrzegana jest specyfika zarządzania długiem publicznym, polegająca m.in. na bliskim związku z rynkiem finansowym oraz szczególnym znaczeniu zarządzania ryzykiem. Ograniczanie ryzyka rynkowego wymaga aktywnego zarządzania portfelem długu przy zastosowaniu nowoczesnych instrumentów finansowych. Wymaga to struktury instytucjonalnej organizacyjnie dostosowanej do działań na rozwiniętych rynkach finansowych, zapewniającej:

- niezależność operacyjną jednostek zajmujących się zarządzaniem długiem, zapewniającą elastyczność w operacjach na rynku;
- odpowiednią infrastrukturę techniczną;
- wykwalifikowaną kadrę gwarantującą jakość działania nie niższą niż standard obowiązujący w komercyjnych instytucjach finansowych.

W państwach UE nie istnieje jednolity model instytucjonalnego usytuowania jednostki zajmującej się zarządzaniem długiem SP. Można w tym zakresie wyodrębnić trzy podstawowe koncepcje organizacyjne (Ministerstwo Finansów, 2007):

- model bankowy – w banku centralnym,
- model rządowy – w jednym z ministerstw (najczęściej finansów lub skarbu),
- model agencyjny – w wyspecjalizowanej instytucji (agencji), której podstawowym, choć czasami nie jedynym, zadaniem jest zarządzanie długiem.

Tabela 4.1 przedstawia wykaz instytucji zarządzających długiem publicznym w państwach UE w podziale na model agencyjny, bankowy i rządowy.

Tabela 4.1. Instytucje odpowiedzialne za zarządzanie długiem publicznym w państwach UE

Państwo	Model	Nazwa instytucji	Rok założenia*
Państwa strefy euro			
Austria	agencyjny	Österreichische Bundesfinanzierungsagentur	1992
Belgia		Agence de la Dette (Agentschap van de Schuld)	1998
Finlandia		Valtiokonttori	1998
Francja		Agence France Trésor	2000
Holandia		Agentschap van het ministerie van Financiën	1841
Irlandia		National Treasury Management Agency	1990
Malta		Debt Management Office	b. d.
Niemcy		Finanzagentur GmbH	2000
Portugalia		Instituto de Gestão do Crédito Público	1996
Cypr	bankowy	Κεντρική Τραπεζα της Κυπρου	-
Grecja	rządowy	Γενικό Λογιστήριο του Κράτους	-
Hiszpania		Ministerio de Economía	-
Luksemburg		Ministère des Finances	-
Słowenia		Ministrstvo za finance	-
Włochy		Ministero dell'Economia e delle Finanze	-
Państwa poza strefą euro			
Łotwa	agencyjny	Valsts Kase	1992-1997
Słowacja		Štátna pokladnica	2004
Szwecja		Riksgäldskontoret	1789
Węgry		Magyar Állampapír	1997, 2001
Wielka Brytania		Debt Management Office	1998
Dania	bankowy	Dansk Nationalbanken	-
Bułgaria	rządowy	Министерство на финансите	-
Czechy		Ministerstvo financí	-
Estonia		Rahandusministeerium	-
Litwa		Finansų Ministeria	-
Polska		Ministerstwo Finansów	-
Rumunia		Ministerul Economiei și Finanțelor	-

*) W państwach, w których funkcjonuje model agencyjny.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Strategia (2007), OECD Statistical Data Warehouse oraz stron internetowych instytucji zarządzających długiem.

Na koniec 2007 r. w 14 spośród 27 państw UE i w 9 na 15 państw strefy euro funkcjonował model agencyjny. Z państw strefy euro, w których dług publiczny przekraczał 10 mld EUR tylko w trzech (we Włoszech, Hiszpanii i Grecji) funkcjonował model inny niż agencyjny. Znacząca większość agencji zarządzania długiem utworzona została w latach 90-tych lub później, w szczególności niemal wszystkie agencje zarządzania długiem w strefie euro utworzone zostały w okresie bezpośrednio poprzedzającym wprowadzenie euro. Praktyka większości państw UE, w tym w szczególności państw strefy euro wskazuje, że za pożądany model zarządzania długiem uznano model agencyjny, co w większości z tych państw oznaczało powierzenie zarządzania długiem nowo tworzonej instytucji.

Wśród powodów powierzenia zarządzania długiem publicznym wyspecjalizowanej instytucji wymienia się najczęściej (Ministerstwo Finansów, 2007):

- ograniczenie ryzyka podporządkowywania długoterminowych celów zarządzania długiem krótkoterminowym celom polityki fiskalnej,
- przejrzyste procedury pozwalające na podejmowanie szybkich decyzji dotyczących transakcji na rynku finansowym, z uwzględnieniem mechanizmów kontroli i zarządzania ryzykiem,
- możliwość stawienia czoła konkurencji komercyjnych instytucji finansowych w pozyskaniu oraz zatrzymaniu wysokiej klasy specjalistów.

5. ASPEKTY PRAWNE I TECHNICZNE

5.1. ASPEKTY PODATKOWE

Celem niniejszego podrozdziału jest przedstawienie podstawowej informacji dotyczącej sposobu opodatkowania dochodów z tytułu SPW w Polsce oraz wybranych państwach strefy euro²⁷. Jako że po przystąpieniu do strefy euro wpływ ryzyka kursowego na oczekiwaną stopę zwrotu będzie taki sam w przypadku inwestycji w SPW polskie i innych emitentów strefy euro, aspekty podatkowe nabierają z punktu widzenia inwestorów potencjalnie większego znaczenia.

W dalszej części rozdziału dokonano przede wszystkim porównania takich elementów mających wpływ na sytuację podatkową podmiotu dysponującego SPW jak: przedmiot opodatkowania oraz stawki opodatkowania. Z uwagi na dużą różnorodność regulacji podatkowych obowiązujących w poszczególnych krajach objętych badaniem oraz stopniem ich komplikacji, w opracowaniu posłużono się kategoriami syntetyzującymi. Analizę porównawczą oparto na dwóch podstawowych grupach podmiotów objętych opodatkowaniem: podatników rezydentów oraz podatników nierezydentów²⁸. Porządki prawne poszczególnych państw regulują bowiem zasady opodatkowania dochodów (przychodów) uzyskiwanych zarówno przez podmioty mające miejsce zamieszkania lub siedzibę w danym państwie, jak i nie mające takich związków z danym państwem, jednak osiągające na jego terytorium dochody (przychody). Podmioty takie mogą zatem dysponować przymiotem rezydencji bądź takiego przymiotu nie posiadać, co oznacza, że w relacjach z danym państwem mogą być podatnikami rezydentami lub podatnikami nierezydentami.

Podmioty podlegające opodatkowaniu mogą mieć również różny status. Mogą one być osobami fizycznymi, jednostkami organizacyjnymi nie posiadającymi osobowości prawnej, jak również osobami prawnymi. W celu uproszczenia dalszych rozważań w opracowaniu przyjęto jednak, iż podmioty podlegające opodatkowaniu w poszczególnych państwach mogą mieć status osób fizycznych albo prawnych.

²⁷ Analizie zostanie poddane opodatkowanie dochodów z tytułu SPW w następujących państwach: Austrii, Grecji, Hiszpanii, Portugalii oraz we Włoszech.

²⁸ Rozróżnienie oparto na pojęciach przyjętych w ramach Konwencji Modelowej OECD. Należy zauważyć, iż polskie prawo podatkowe nie dokonuje takiego rozróżnienia, posługując się przede wszystkim pojęciem nieograniczonego i ograniczonego obowiązku podatkowego.

5.1.1. Opodatkowanie rezydentów

Opodatkowanie dochodów rezydentów zawsze odbywa się na zasadach określonych przez przepisy wewnętrzne (krajowe) danego państwa.

W Polsce właściwe podstawy prawne określające zasady opodatkowania dochodów stanowią:

- ustawa z dnia 26 lipca 1991 r. *o podatku dochodowym od osób fizycznych*²⁹ (dalej ustawa o PIT);
- ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. *o podatku dochodowym od osób prawnych*³⁰ (dalej ustawa o CIT).

W przypadku osób fizycznych opodatkowaniu podlegają dochody (przychody) z tytułu odsetek lub dyskonta od SPW oraz dochody z tytułu odpłatnego zbycia takich papierów wartościowych. Środki uzyskane z powyższych źródeł stanowią zgodnie z art. 17 ust. 1 pkt 3 oraz pkt 6 lit. a ustawy o PIT przychody z kapitałów pieniężnych.

Zgodnie z art. 30 a ust. 1 pkt 2 ustawy o PIT przychody (dochody) z tytułu odsetek lub dyskonta od SPW podlegają opodatkowaniu zryczałtowanym podatkiem dochodowym w wysokości 19%³¹. Podatek taki pobierany jest od przychodów (dochodów) uzyskiwanych przez rezydentów zarówno w kraju jak i za granicą³².

²⁹ Dz. U. z 2000 r. Nr 14, poz. 176 z późn. zm.

³⁰ Dz. U. z 2000 r. Nr 54, poz. 654 z późn. zm.

³¹ Zwolnienia z opodatkowania SPW określone zostały w art. 21 pkt 119 i art. 52 ustawy o PIT.

³² W przypadku opodatkowania przychodów uzyskiwanych za granicą, zgodnie z art. 30a ust. 9 ustawy o PIT, podatnik może odliczyć kwotę podatku zapłaconego za granicą od zryczałtowanego podatku obliczonego od przychodów (dochodów). Odliczenie to nie może jednak przekroczyć kwoty podatku obliczonego od zagranicznych dochodów (przychodów) przy zastosowaniu stawki 19%. Szczególny sposób odliczania podatków zapłaconych w niektórych państwach (w tym Austrii, Belgii, Luksemburgu) przewiduje również art. 30a ust. 10 ustawy o PIT.

Opodatkowaniu podatkiem dochodowym podlegają również dochody z tytułu odpłatnego zbycia skarbowych papierów wartościowych. Zgodnie z art. 30 b ust. 1 ustawy o PIT podatek dochodowy z tego tytułu wynosi 19%³³.

W przypadku osób prawnych opodatkowaniu podlegają dochody z tytułu odsetek lub dyskonta od SPW oraz dochody z tytułu odpłatnego zbycia takich papierów wartościowych. Dochody podatników będących osobami prawnymi podlegają opodatkowaniu według stawki 19%³⁴.

Stawki opodatkowania dochodów (przychodów) z tytułu skarbowych papierów wartościowych w wybranych państwach strefy euro zawiera Tabela 5.1.

Tabela 5.1. Opodatkowanie dochodów z tytułu SPW w wybranych krajach strefy euro (stawki podatkowe)

L.p.	Państwo	Stawka podatkowa		Stawka podatkowa	
		Odsetki		Obrót SPW.	
		Osoby fizyczne	Osoby prawne	Osoby fizyczne	Osoby prawne
1.	Austria	25 ^{a)}	25 ^{a)}	SP ^{b)}	25
2.	Grecja	10 ^{a)}	10 ^{a)}	0 (SP) ^{c)}	25 (20) ^{d)}
3.	Hiszpania	0	0	18	30
4.	Portugalia	20 ^{a)e)}	20 ^{a)f)}	10 (SP) ^{g)}	25
5.	Włochy	12,5 ^{a)}	0	12,5	27,5
6.	Polska ^{h)}	19	19	19	19

a) w przypadku dochodów uzyskiwanych za granicą rezydentom przysługuje prawo odliczenia podatku u źródła wg tzw. metody zaliczenia proporcjonalnego; b) stawki progresywne (0%, 38,3%, 45,3%, 50%); c) w przypadku dochód jest związany z działalnością gospodarczą zastosowanie mają stawki progresywne (0%, 27%, 37%, 40%); d) w zależności od statusu prawnego podatnika; e) w określonych przypadkach stawka może być zredukowana do 8 lub 16% albo opodatkowanie wyłączone; f) opodatkowaniu nie podlegają SPW wyemitowane przed 4 maja 1989 r.; g) obowiązuje kryterium okresu posiadania papierów wartościowych; h) stawki podstawowe, zastosowanie mają jednak wyłączenia określone w ustawach o PIT i CIT..

Źródło: Baza IBFD, European Tax Surveys.

Z tabeli 5.1 wynika, iż w większości wymienionych państw strefy euro dochody rezydentów z tytułu odsetek i odpłatnego zbycia skarbowych papierów

³³ Jeżeli podatnik będący rezydentem uzyskuje tego rodzaju dochody również z zagranicy, w celu uniknięcia podwójnego opodatkowania zastosowanie ma tzw. metoda zaliczenia proporcjonalnego (art. 30b ust. 5 b ustawy o PIT).

³⁴ Stawka 19% ma zastosowanie do wszystkich rodzajów dochodu, z zastrzeżeniem sytuacji określonych w art. 20 i 21 ustawy o CIT. Art. 20 ustawy o CIT odnosi się do sytuacji osiągania przez podatnika – rezydenta dochodów poza terytorium RP, które są opodatkowane u źródła. W związku z zaistnieniem sytuacji podwójnego opodatkowania dochodu, w art. 20 przewidziano jednostronny mechanizm unikania podwójnego opodatkowania, który znajdzie zastosowanie w przypadku braku odpowiedniej umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania między RP a państwem źródła dochodu. Mechanizm ten oparto na tzw. metodzie zaliczenia proporcjonalnego. Art. 21 ustawy o CIT przewiduje natomiast szczególne zasady opodatkowania przychodów uzyskiwanych na terytorium Polski przez podatników będących nierezydentami. Kwestia ta zostanie poruszona w kolejnym punkcie opracowania.

wartościowych są opodatkowane. Stosowane zasady opodatkowania dochodów z tytułu SPW, w tym w zakresie stawek i przedmiotu opodatkowania, uzależnione są od polityki podatkowej danego państwa. Rezultatem tego jest różnorodność m.in. w wysokości stawek podatkowych oraz w zakresie wyłączeń z opodatkowania określonych rodzajów dochodów³⁵.

W przypadku Hiszpanii przyjęte regulacje prawne przewidują wyłączenia opodatkowania dochodów z odsetek z tytułu SPW posiadanych przez rezydentów. Takie skarbowe papiery wartościowe muszą jednak spełniać określone warunki, np. dotyczące okresu emisji lub daty zapadalności. Wyłączenia mogą również dotyczyć określonych grup podatników, np. podatników będących osobami prawnymi. Podobne wyłączenia przewidują rozwiązania polskie.

5.1.2. Opodatkowanie nierezydentów

Porządki prawne poszczególnych państw przewidują opodatkowanie dochodów z tytułu SPW uzyskiwanych przez nierezydentów. W takich sytuacjach może zatem wystąpić opodatkowanie dochodów w kraju, który dokonał emisji SPW oraz w państwie rezydencji podmiotu dysponującego SPW.

W Polsce, w przypadku nierezydentów będących osobami fizycznymi ogólne zastosowanie mają regulacje prawne określające zasady opodatkowania dochodów rezydentów. Odpowiednie zastosowanie będą mieć więc art. 30a i 30 b ustawy o PIT.

W przypadku nierezydentów będących osobami prawnymi regulacje krajowe zawierają odmienne unormowania. W przypadku osiągania przez nierezydentów dochodów z tytułu odsetek od SPW będą one opodatkowane, zgodnie z art. 21 ust. 1 pkt 1 ustawy o CIT, stawką podatkową w wys. 20%³⁶. W przypadku opodatkowania dochodów z tytułu zbycia SPW opodatkowane one są na zasadach ogólnych według stawki 19%.

³⁵ W pozostałych państwach strefy euro stawki podatkowe są wyższe niż w Polsce w przypadku 4 państw (w tym w RFN) i w 3 niższe (informacja nie dotyczy Cypru, Malty, Luksemburga, Słowenii).

³⁶ Przestanki zwolnienia z podatku dochodowego przewiduje art. 21 ust. 3 ustawy o CIT.

Powyższe sytuacje obejmują wyłącznie opodatkowanie dochodów nierezydentów z tytułu SPW wyemitowanych na rynku krajowym. W przypadku bowiem SPW wyemitowanych na rynkach zagranicznych (obligacji skarbowych) Minister Finansów w drodze rozporządzeń zaniechał poboru podatku dochodowego od dochodów uzyskanych przez nierezydentów (będących zarówno osobami fizycznymi jak i prawnymi) z tytułu obligacji wyemitowanych w latach 1995-2008³⁷.

W przypadku opodatkowania nierezydentów w wybranych państwach strefy euro należy stwierdzić, iż generalnie państwa te nie opodatkowują dochodów z tytułu odsetek. Wyłączenie takie nie dotyczy jednak sytuacji, w której nierezydenci prowadzą na terenie danego państwa zorganizowaną działalność (w formie zakładu). Dotyczy to również dochodów uzyskiwanych w wyniku zbycia SPW.

Zwolnienie z opodatkowania dochodów nierezydentów z tytułu odsetek od SPW może być jednak warunkowane. W przypadku Włoch zwolnienie z opodatkowania nierezydentów wymaga wcześniejszego ustalenia z państwem pochodzenia nierezydenta zasad wymiany informacji podatkowej. W przypadku Portugalii podstawowa stawka opodatkowania dochodów z odsetek wynosi 20%, jednak dochody z tytułu SPW wyemitowanych przed 4 maja 1989 r. oraz obligacji skarbowych o stałym oprocentowaniu, zapadających do 31 grudnia 2013 r. są zwolnione z opodatkowania. Dodatkową przesłanką wyłączenia opodatkowania jest również fakt, iż nierezydent nie może pochodzić z państwa będącego rajem podatkowym. Podobna sytuacja występuje w Hiszpanii. Zasady opodatkowania nierezydentów mogą również przewidywać ogólne zwolnienia z opodatkowania dochodów z odsetek, jak ma to miejsce w Austrii.

Zakres zastosowania przepisów wewnętrznych dotyczących opodatkowania dochodów nierezydentów zawsze jest uzależniony od rozwiązań zawartych w umowach o unikaniu podwójnego opodatkowania zawartych przez poszczególne państwa. Kwestie te poruszone są w kolejnej części opracowania.

³⁷ Należy również zauważyć, iż w chwili obecnej trwają prace nad wprowadzaniem odpowiednich zmian w ustawach PIT oraz CIT przewidujących wyłączenie z opodatkowania dochodów nierezydentów z tytułu SPW. wyemitowanych na rynkach zagranicznych.

5.1.3. Umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania

Dla analizy regulacji prawnych obowiązujących w poszczególnych państwach w zakresie ciężarów podatkowych związanych z dysponowaniem skarbowymi papierami wartościowymi podstawowe znaczenie mają umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania. Umowy takie, o charakterze umów międzynarodowych, co do zasady posiadają pierwszeństwo w określeniu sytuacji podatkowej podatnika, w przypadkach gdy uzyskuje on dochody ze źródeł zagranicznych. Zakres regulacji umów, w tym zakres ewentualnych zwolnień z opodatkowania, uzależniony jest od polityki podatkowej poszczególnych państw³⁸.

Do końca czerwca 2008 r. Polska podpisała 81 umów o unikaniu podwójnego opodatkowania³⁹. Umowy takie zostały podpisane ze wszystkimi państwami strefy euro⁴⁰.

Analizę stawek podatkowych dla dochodów z tytułu odsetek od SPW, wynikających z umów o unikaniu podwójnego opodatkowania podpisanych przez Polskę z wybranymi krajami strefy euro⁴¹ przedstawia Tabela 5.2.

Tabela 5.2. Stawki podatkowe z umów o unikaniu podwójnego opodatkowania podpisane przez Polskę z wybranymi krajami strefy euro

Lp.	Państwo	Odsetki - stawka maksymalna (% kwoty odsetek brutto) *	Zakres zwolnienia z opodatkowania u źródła dochodów z odsetek **	Metoda unikania podwójnego opodatkowania
1	Austria	5%	Brak zwolnienia	Zaliczenie proporcjonalne
2	Grecja	10%	Brak zwolnienia	Zaliczenie proporcjonalne
3	Hiszpania***	0	Generalne wyłączenie odsetek	-
4	Portugalia***	10%	Zwolnienie odsetek od SPW	-
5	Włochy ***	10%	Zwolnienie odsetek od SPW	-

³⁸ W przypadku umów o unikaniu podwójnego opodatkowania podpisywanych przez Polskę należy zauważyć, iż są one wzorowane na Konwencji Modelowej OECD. Polityka podatkowa jest więc warunkowana rozwiązaniami przyjętymi w ramach Konwencji Modelowej.

³⁹ Strona internetowa Ministerstwa Finansów: www.mofnet.gov.pl.

⁴⁰ Polska ma również podpisane umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania z resztą państw UE, Szwajcarią, Norwegią oraz USA, Kanadą, Japonią, Chinami, Rosją i innymi państwami.

⁴¹ Zgodnie z umowami o unikaniu podwójnego opodatkowania dochody z tytułu odpłatnego zbycia SPW podlegają opodatkowaniu w państwie rezydencji. Obowiązują zatem w tym zakresie stawki określone w porządkach wewnętrznych państw. Z tego względu stawki te nie są zawarte w zestawieniu.

*) Zgodnie z umowami o unikaniu podwójnego opodatkowania dochody z tytułu odpłatnego zbycia SPW podlegają opodatkowaniu w państwie rezydencji. Obowiązują zatem w tym zakresie stawki określone w porządkach wewnętrznych państw. Z tego względu stawki te nie są zawarte w zestawieniu.

**) Wyłączenia nie dotyczą osób prowadzących działalność gospodarczą (zarobkową) poprzez zakład lub wykonują wolny zawód za pomocą stłej placówki, a wierzytelność, z której wynikają odsetki jest związana z takim zakładem lub placówką.

***) Brak konieczności stosowania metody unikania podwójnego opodatkowania, z uwagi na brak opodatkowania u źródła.

Z zestawienia przedstawionego w Tabeli 5.2 wynika, iż maksymalne stawki opodatkowania dochodów z odsetek wynoszą od 5% do 10%⁴². W przypadku umów z Portugalią oraz Włochami opodatkowanie u źródła dochodów z tytułu odsetek od SPW jest objęte zwolnieniem szczególnym, co oznacza, że nierezydenci są opodatkowani tylko w kraju ich rezydencji. W przypadku Hiszpanii występuje generalne zwolnienie opodatkowania dochodów z tytułu odsetek, co obejmuje również odsetki od SPW.

W ramach wszystkich umów przewidziano również jako metodę unikania podwójnego opodatkowania tzw. metodę zaliczenia proporcjonalnego⁴³. Podatnicy mogą więc odliczyć podatki zapłacone za granicą od podatku płaconego w miejscu rezydencji.

Zgodnie z podpisanymi umowami opodatkowanie dochodu z tytułu odpłatnego zbycia SPW. podlega opodatkowaniu w państwie rezydencji, czyli zastosowanie mają odpowiednie stawki krajowe opodatkowania.

5.1.4. Podsumowanie

Przedstawiona w opracowaniu informacja dotycząca obowiązujących w wybranych państwach strefy euro oraz Polsce zasad opodatkowania dochodów z tytułu skarbowych papierów wartościowych pozwala na sformułowanie ogólnych

⁴² Podobne stawki opodatkowania przewidują umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania w przypadku pozostałych państw strefy euro. W przypadku Francji i Finlandii odsetki nie podlegają opodatkowaniu. W przypadku niektórych państw pozaeuropejskich umowy przewidują stawki 15% (Kanada), 10% (Japonia, Korea Płd.), wyłączenie opodatkowania u źródła w przypadku USA.

⁴³ W przypadku opodatkowania odsetek metoda zaliczenia proporcjonalnego jest stosowana powszechnie przez państwa OECD.

wniosków w zakresie wpływu przyjęcia przez Polskę wspólnej waluty na konkurencyjność polskich SPW w kontekście opodatkowania.

Należy przyjąć, iż wprowadzenie wspólnej waluty nie ma bezpośredniego wpływu na zakres i sposób opodatkowania dochodów z tytułu skarbowych papierów wartościowych⁴⁴. Zasady opodatkowania dochodów z tytułu SPW stanowią element wewnętrznej polityki podatkowej prowadzonej przez poszczególne państwa strefy euro, warunkowanej m.in. przez potrzebę maksymalizacji dochodów budżetowych bądź wspierania rozwoju określonych instrumentów finansowych⁴⁵. Wynikiem prowadzonej polityki podatkowej są w dużej mierze również umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania, w ramach których państwa dokonują podziału uprawnień do opodatkowywania dochodów oraz określają limity opodatkowania.

Stosowane przez wybrane państwa strefy euro zasady opodatkowania wskazują na zróżnicowanie obowiązujących stawek podatkowych, jak również zakresu zwolnień z opodatkowania określonych rodzajów dochodów. Wydaje się jednak, iż na tle obowiązujących w wybranych państwach strefy euro zasad opodatkowania, obowiązujące w Polsce regulacje prawne nie stanowią ograniczeń dla nabywania krajowych SPW, w szczególności przez inwestorów zagranicznych. Biorąc pod uwagę kryterium stawki podatkowej, sytuacja podatników jest korzystniejsza w Polsce niż w wielu państwach strefy euro.

W szerszym ujęciu, eliminacja ryzyka kursowego wynikająca z przystąpienia Polski do strefy euro, może mieć wpływ na wagę czynnika związanego ze sposobem opodatkowania dochodów z tytułu SPW dla podejmowanych decyzji inwestycyjnych. Analiza takiego wpływu na decyzje inwestycyjne wymaga jednak uwzględnienia bardzo zindywidualizowanych okoliczności związanych z konkretnym podatnikiem, co znacznie przekracza zakres opracowania.

⁴⁴ Z punktu widzenia podatników osiągających dochody w związku z ich aktywnością w różnych państwach, wejście Polski do strefy Euro będzie jednak miało znaczenie z uwagi na eliminację ryzyka kursowego związanego m.in. z przeliczaniem na potrzeby ustalenia należnych podatków przysługujących odliczeń podatków zapłaconych za granicą.

⁴⁵ Elementy harmonizacji obowiązujących zasad opodatkowania niektórych dochodów, w tym związanych z opodatkowaniem odsetek, zawierają dyrektywy Rady Unii Europejskiej obowiązujące wszystkie państwa członkowskie. W zakresie podatków dochodowych do takich dyrektyw należą Dyrektywa Rady 2003/48/WE z dnia 03.06.2003 r. w sprawie opodatkowania dochodów z oszczędności w formie wypłaconych odsetek, Dyrektywa Rady 2003/49/WE z dnia 03.06.2003 r. w sprawie wspólnego systemu opodatkowania stosowanego do odsetek oraz należności licencyjnych między powiązanymi spółkami różnych Państw Członkowskich.

5.2. ASPEKTY TECHNICZNE

5.2.1. Harmonizacja konwencji rynkowych

Przyjęcie wspólnej waluty i połączone z tym faktem powstanie jednolitego rynku stało się okazją do ujednolicenia konstrukcji instrumentów dłużnych oferowanych przez emitentów rządowych strefy euro. Naczelnym celem przyświecającym przyjęciu wspólnych standardów było usprawnienie funkcjonowania rynku instrumentów dłużnych denominowanych w euro oraz ułatwienie działania inwestorom poprzez zwolnienie ich z obowiązku pamiętania o nieraz bardzo specyficznych konwencjach funkcjonujących na poszczególnych rynkach przed przyjęciem wspólnej waluty i dotyczących tak podstawowych cech instrumentów jak konwencja dotycząca długości roku obliczeniowego w oparciu, o którą dokonywana jest kalkulacja wartości narosłych odsetek lub rentowności czy obowiązujące na poszczególnych rynkach lokalnych terminy rozliczenia transakcji.

O znaczeniu procesu ujednolicenia konstrukcji instrumentów dla funkcjonowania rynku papierów dłużnych UE świadczy powołanie w grudniu 1997 r. przez Komitet Ekonomiczno-Finansowy Komisji Europejskiej, Podkomitetu do Spraw Rynków Bonów i Obligacji Skarbowych Unii Europejskiej, do którego głównych zadań należało m.in. opracowanie jednolitych standardów technicznych dla papierów emitowanych przez rządy strefy euro (European Commission, 2007).

Tabela 5.3. Porównanie konwencji dla rynków bonów i obligacji skarbowych w strefie euro

Kraj	Bony skarbowe			Obligacje skarbowe			
	Konwencja roku obliczeniowego	Termin rozliczenia		Konwencja roku obliczeniowego	Termin rozliczenia		Częstotliwość wypłaty odsetek
		Rynek pierwotny	Rynek wtórny		Rynek pierwotny	Rynek wtórny	
Belgia	ACT/360	T+2	T+2	ACT/ACT	T+3	T+3	roczna
Niemcy	ACT/360	T+2	T+2	ACT/ACT	T+2	T+2	roczna
Grecja	ACT/360	T+3	T+3	ACT/ACT	T+3	T+3	roczna
Hiszpania	ACT/360	T+2	T+2	ACT/ACT	T+3	T+3	roczna
Francja	ACT/360	T+3	T+1	ACT/ACT	T+3	T+3	roczna
Irlandia	ACT/360	T+0 do T+2	T+0 do T+2	ACT/ACT	T+3	T+3	roczna
Włochy	ACT/360	T+3	T+2	ACT/ACT	T+2	T+3	półroczna
Luksemburg	-	-	-	ACT/ACT	T+2	T+2	roczna
Holandia	ACT/360	T+2	T+2	ACT/ACT	T+3	T+3	roczna
Austria	ACT/360	T+0 do T+2	T+0 do T+2	ACT/ACT	T+3	T+3	roczna
Portugalia	ACT/360	T+2	T+2	ACT/ACT	T+3	T+3	roczna
Finlandia	ACT/360	T+2	T+2	ACT/ACT	T+3	T+3	roczna
Strefa Euro	ACT/360	dominuje T+2	dominuje T+2	ACT/ACT	dominuje T+3	dominuje T+3	dominuje roczna

Źródło: Quarterly note on the euro-denominated bond markets (ECFIN/C/4(2007)REP50738).

Pośród grupy państw, które jako pierwsze przystępowały do strefy euro osiągnięto pełną harmonizację dotyczącą konwencji roku obliczeniowego – zgodnie z zaleceniami KE standardem w przypadku bonów skarbowych stałą się konwencja „ACT/360” zaś dla obligacji skarbowych standardem jest „ACT/ACT”. Skromniejszym sukcesem zakończyła się standaryzacja terminu rozliczenia transakcji - w przypadku rynku bonów skarbowych dominuje „T+2” (rozliczenie transakcji następuje dwa dni robocze po jej zawarciu) – odmienne konwencje są stosowane w Austrii, Grecji, Francji, Irlandii i Włoszech. Znacznie lepiej sytuacja przedstawia się w przypadku rynków obligacji skarbowych gdzie odchylenia od rekomendowanego terminu „T+3” występują tylko w Niemczech, Luksemburgu i Włoszech. Ponadto praktycznie wszystkie analizowane kraje stosują w konstrukcji swoich obligacji roczną wypłatę odsetek (wyjątek stanowią Włochy).

Kolejnym istotnym obszarem prac Podkomitetu było ujednolicenie dni rozliczeń w gotówce, papierach, wypłaty świadczeń, emisji i wykupu we wszystkich krajach członkowskich z kalendarzem operacyjnym systemu TARGET (*Trans European Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer*). Wdrożenie

przez kraje członkowskie rekomendacji KE, polegającej na redukcji liczby dni, w których krajowe systemy rozliczeniowe nie funkcjonują tylko do dwóch w roku czyli 1 stycznia i 25 grudnia (wyłącznie w tych dniach TARGET nie działa), napotykał jednak znacznie większe trudności niż w przypadku ujednolicenia konwencji dla rynku papierów skarbowych.

Tabela 5.4. Odchylenia narodowych dni operacyjnych od dni operacyjnych systemu TARGET (wg stanu na 31 grudnia 2006 r.)

Kraj	Systemy rozliczeń pieniężnych	Systemy rozliczeń papierów wartościowych	Emisja nowego długu	Wypłata odsetek i kapitału
Belgia	-	-	-	-
Niemcy	+	+	+	+
Grecja	+	+	+	+
Hiszpania	-	-	-	-
Francja	-	-	+	-
Irlandia	+	+	+	+
Włochy	-	-	-	-
Luksemburg	+	+	+	+
Holandia	-	-	-	-
Austria	-	-	-	-
Portugalia	-	-	-	-
Finlandia	-	-	+	+
" - " - brak odchyłeń od dni operacyjnych systemu TARGET				
" + " - występowanie odchyłeń od dni operacyjnych systemu TARGET				

Źródło: Quarterly note on the euro-denominated bond market (ECFIN/C/4(2007)REP50738).

Zaprezentowane w Tabeli 5.4 dane pokazują, że pełną zgodność z dniami rozliczeniowymi TARGET osiągnęło jedynie 5 państw (Belgia, Hiszpania, Holandia, Portugalia i Włochy), drobne odchylenia występowały we Francji i Austrii zaś poważniejsze rozbieżności miały miejsce w Grecji, Finlandii, Irlandii, Luksemburgu i Niemczech.

Polska już w chwili obecnej spełnia standardy dotyczące konwencji roku obliczeniowego oraz terminu rozliczenia transakcji na bonach skarbowych, w przypadku rozliczania obligacji skarbowych wykorzystuje termin „T+2”. Ponadto polski kalendarz dni operacyjnych dla systemów rozliczeń znacząco odbiega od kalendarza stosowanego w systemie TARGET.

5.2.2. Instytucje rozliczeniowe i depozytowe dla papierów wartościowych

Jednym z efektów wprowadzenia euro było przyspieszenie procesu konsolidacji infrastruktury rynku papierów wartościowych. Istniejące wcześniej lokalne systemy służące zawieraniu i rozliczaniu transakcji zaczęły ulegać procesowi ujednolicania i integracji, dzięki czemu stały się znacznie łatwiej dostępne dla inwestorów bez względu na miejsce prowadzenia przez nich działalności. Proces ten pozytywnie wpłynął także na redukcję kosztów zawierania transakcji i ryzyka związanego z ich rozliczeniem. Integracja infrastruktury rynku papierów wartościowych odbywała się jednocześnie na poziomie systemów informatycznych oraz w drodze zmian właścicielskich. Najszybciej nastąpiła konsolidacja giełd papierów wartościowych. Integracja izb rozliczeniowych oraz depozytów papierów wartościowych – znacznie bardziej istotnych z punktu widzenia uczestników rynków instrumentów dłużnych – następowała w nieco wolniejszym tempie (EBC, 2007).

W przypadku izb rozliczeniowych dominujące znaczenie dla rynku UE mają podmioty skupione w ramach grupy *LCH.Clearnet* oraz *Eurex Clearing*, natomiast wśród depozytów papierów wartościowych wiodącą rolę odgrywa Grupa *Euroclear* oraz *Clearstream*. *LCH.Clearnet* został utworzony w 2003 r. w wyniku połączenia brytyjskiego domu clearingowego *London Clearing House (LCH)* oraz izby rozliczeniowej *Clearnet* (powstałej w 2001 r. w wyniku fuzji izb rozliczeniowych w Belgii, Holandii i Francji). Izba ta jest odpowiedzialna za rozliczenia transakcji na dwóch największych giełdach papierów wartościowych – *London Stock Exchange* oraz *Euronext*. Jest największą tego typu instytucją w UE i jedną z ważniejszych na świecie. Z kolei główną domeną działalności *Eurex Clearing* jest obsługa transakcji instrumentami pochodnymi na giełdzie *Eurex* oraz rozliczanie transakcji na akcjach realizowanych na elektronicznej platformie handlu *Xetra*, zarządzanej przez *Deutsche Börse*.

Pozycja lidera wśród europejskich depozytów papierów wartościowych przypada grupie *Euroclear*. Do grupy tej należą depozyty działające we Francji, Belgii, Holandii, Wielkiej Brytanii (*CRESTco*) oraz międzynarodowy depozyt funkcjonujący pod nazwą *Euroclear Bank*, dokonujący rozrachunku na rynkach międzynarodowych (m.in. na rynku euroobligacji). *Euroclear*, podobnie jak

LCH.Clearnet, obsługuje transakcje na giełdzie *Euronext* oraz *London Stock Exchange* (Tomasz Kowalak, 2007).

Dostosowanie infrastruktury krajowego rynku kapitałowego (KDPW SA, GPW SA, MTS-CeTO SA) będzie stanowiło jedno z najpoważniejszych wyzwań związanych z przystąpieniem Polski do strefy euro, brak odpowiednio wcześniej podjętych działań dostosowawczych może skazać nasz rynek na marginalizację. Bezpośredni wpływ trendów paneuropejskich na krajowy rynek kapitałowy będzie miał miejsce poprzez zderzenie się uczestników polskiego rynku kapitałowego z szeroką konkurencją europejską, w tym z silnymi instytucjami infrastrukturalnymi o zaawansowanym *know-how* i dużym doświadczeniu operacyjnym. Jednym z podstawowych zagadnień dotyczących możliwości sprostania tej konkurencji są zmiany w strukturze akcjonariatu polskich instytucji. Rozważenia wymagają zwłaszcza zmiany w kształcie akcjonariatu KDPW w kierunku wykreowania dominującego akcjonariusza, który będzie w stanie wyznaczyć tej instytucji strategiczne kierunki rozwoju i przygotowanie tej instytucji do:

- poszerzenia obszaru działania w kierunku centralizacji obsługi depozytowo-rozliczeniowej polskiego rynku kapitałowego nie tylko w odniesieniu do papierów wartościowych dopuszczonych do publicznego obrotu ale również większości pozostałych papierów wartościowych na nim występujących,
- pełnienia roli uczestnika rozliczającego (*clearing member*) reprezentującego krajowych uczestników w europejskiej izbie rozliczeniowej w ramach współpracy operacyjnej, czego konsekwencją może stać się również prowadzenie rozliczeń pieniężnych (uzyskanie quasi-licencji bankowej),
- ewentualnego rozdzielenia funkcji rozrachunkowo-depozytowej jako działalności *non-for-profit* i rozliczeniowej, która byłaby działalnością komercyjną,

- ewentualnego powstania *central counterparty* (CCP)⁴⁶ na rynku polskim i pełnienia przez KDPW S.A. funkcji CCP, w przypadku pozytywnych analiz oraz uzasadnionych oczekiwań uczestników polskiego rynku kapitałowego,
- sprostania standardom EBC dotyczącym możliwości wykorzystania jako zabezpieczenia w operacjach polityki pieniężnej Europejskiego Systemu Banków Centralnych papierów wartościowych rejestrowanych w KDPW.

Nieuniknionym elementem strategii rozwoju instytucji infrastrukturalnych polskiego rynku kapitałowego jest spójny proces prywatyzacji tych instytucji. Przygotowanie koncepcji prywatyzacji powinno być zsynchronizowane z opracowaniem ewentualnego projektu aliansu GPW, jak i KDPW, z jedną z platform europejskich. W przypadku, gdyby wynik takich analiz wskazywał, iż uzasadnione byłoby uwzględnienie w procesie prywatyzacji partnera strategicznego, należałoby oba procesy połączyć. Wypada jednak zaznaczyć, że o ile w procesie prywatyzacji GPW wiodącą rolę będzie odgrywało Ministerstwo Skarbu Państwa i Rząd, o tyle w przypadku wyboru aliansu, decyzja powinna należeć do Zarządu i Rady GPW (analogicznie, w odniesieniu do Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych) (Ministerstwo Finansów, 2004).

5.2.3. Redenominacja

Naturalną konsekwencją przyjęcia wspólnej europejskiej waluty jest konieczność przeliczenia wartości istniejących instrumentów finansowych wyrażanej dotychczas w walucie lokalnej na euro. Proces ten wymaga znacznej ilości modyfikacji w systemach informatycznych prowadzonych przez instytucje

⁴⁶ Na kilku dużych rynkach europejskich w ostatnich latach pojawiła się nowa usługa oferowana przez izby rozliczeniowe – w postaci pełnienia funkcji centralnego partnera (CCP). Izby rozliczeniowe zastąpiły dotychczasową rolę biernego pośrednika w rozliczeniu transakcji na papierach wartościowych rolą partnera stającego się pod względem prawnym stroną w transakcji (jedynym kupującym dla sprzedających papiery wartościowe i jedynym sprzedającym dla kupujących). Dodatkowo, izby rozliczeniowe gwarantują swoim kapitałem możliwość rozliczenia transakcji (Ministerstwo Finansów, 2004).

odpowiedzialne za zawieranie i rozliczanie transakcji oraz w lokalnych depozytach papierów wartościowych. W związku z tym w celu zagwarantowania sprawnego przebiegu procesu przewalutowania decyzje dotyczące sposobu jego przeprowadzenia powinny zapaść na długo przed planowaną datą przyjęcia wspólnej waluty (Denmarks Nationalbank ,2000).

Podstawą prawną dla przeprowadzenia procesu redenominacji jest Artykuł 123 pkt. 4 Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską. Zgodnie z jego zapisami kraje członkowskie strefy euro mogą przedsięwziąć działania mające na celu redenominację rządowych instrumentów dłużnych i jednocześnie umożliwić emitentom z sektora prywatnego redenominację określonych typów instrumentów dłużnych. Ponadto Artykuł 308 Traktatu reguluje wpływ wprowadzenia wspólnej waluty na już funkcjonujące kontrakty – zgodnie z nią wprowadzenie euro nie powinno mieć wpływu na zmianę warunków kontraktów ani dawać prawa jego stronom do zerwania umowy chyba, że taka możliwość została przewidziana w warunkach kontraktu. Ponadto warunki wszelkich umów dotyczące oprocentowania, dat wypłaty kuponów oraz podobne nie mogą ulec zmianie w wyniku przyjęcia euro czy też przeprowadzenia redenominacji – powyższe regulacje zostały przyjęte jednogłośnie przez całą grupę państw, które przyjęły euro.

Ponadto praktycznie wszystkie kraje (za wyjątkiem Luksemburga) przystępujące w pierwszej grupie do strefy euro przyjęły narodowe regulacje ustawowe dokładnie określające zakres oraz sposób przeprowadzenia tej operacji w odniesieniu do papierów emitowanych przez swoje rządy, a także dające prawo do przeprowadzenia redenominacji przez sektor prywatny w ten sam sposób (Danmark Nationalbank, 2000).

Doświadczenia krajów, które dokonały redenominacji instrumentów finansowych związanej z przyjęciem wspólnej waluty wskazują, że praktyczne zastosowanie w tym procesie znalazły dwie alternatywne metody.

Pierwszą z nich jest redenominacja realizowana na poziomie indywidualnego rachunku papierów wartościowych, metoda druga polega na przeliczeniu wartości posiadanych przez inwestora papierów na podstawie określonej, minimalnej wartości nominalnej instrumentu. W przypadku obu stosowanych metod redenominacji istotne znaczenie ma również przyjęcie założeń co do

metody zaokrąglenia otrzymanych wyników do najbliższego eurocenta, euro bądź jego wielokrotności (Bank of England, 1997).

Różnice wynikające z przyjętych metod redenominacji oraz sposobów zaokrągleń zostały przedstawione w przykładach poniżej. Na podkreślenie zasługuje fakt, że przyjęta metoda redenominacji bezpośrednio wpływa na skalę zmiany wartości instrumentów finansowych i pojawiającą się przy tej okazji konieczność rozliczenia w gotówce mogących pojawić się resztówek (wartości te zostały przedstawione w kolumnach (5) liczbowych przykładów zastosowania alternatywnych sposobów redenominacji poniżej). Wspólnym założeniem dla obu przykładów jest posiadanie przez pojedynczego inwestora obligacji o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 1.000.000 DEM, wartość nominalna jednej obligacji jest równa 1.000 DEM zaś kurs wymiany EUR/DEM to 1,95583.

REDENOMINACJA NA POZIOMIE RACHUNKU PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

Metoda ta polega na przeliczeniu wartości instrumentów posiadanych przez każdego inwestora na poziomie jego indywidualnego rachunku w lokalnym depozycie papierów wartościowych. Wartość papierów wyrażona w pierwotnej walucie inwestycji jest dzielona przez przyjęty kurs konwersji waluty, a otrzymany wynik jest następnie zaokrąglany do najbliższego eurocenta, euro lub jego wielokrotności.

Tabela 5.5. Redenominacja na poziomie indywidualnego rachunku papierów wartościowych

Metoda zaokrąglenia wartości rachunku papierów wartościowych	Pierwotna wartość papierów (DEM)	Pierwotna ilość papierów (szt.)	Wartość papierów po redenominacji (EUR)	Wartość papierów po zaokrągleniu (EUR)	Różnica w wartości papierów wynikająca z zastosowanej metody zaokrąglenia (EUR)
	1	2	3=1/1,95583	4	5=4-2
Do 1/100 EUR	1.000.000,00	1.000	511.291,88	511.291,88	0,00
Do 1 EUR	1.000.000,00	1.000	511.291,88	511.292,00	0,12
Do 100 EUR	1.000.000,00	1.000	511.291,88	511.300,00	8,12

Źródło: obliczenia własne, Bank of England (1997)
Redenominacja na poziomie minimalnej wartości nominalnej instrument

Przy zastosowaniu tej metody przeliczenia wartości posiadanych papierów dokonuje się w odniesieniu do pierwotnej wartości nominalnej pojedynczego papieru zaokrąglając otrzymany wynik do najbliższego eurocenta, euro lub jego wielokrotności, następnie otrzymana wartość jest mnożona przez ilość papierów pozostających pierwotnie na rachunku.

Tabela 5.6. Redenominacja na poziomie minimalnej wartości nominalnej instrument

Metoda zaokrąglania wartości nominalnej obligacji	Pierwotna wartość papierów (DEM)	Pierwotna ilość papierów (szt.)	Wartość pojedynczego papieru po redenominacji (EUR)	Wartość papierów po redenominacji (EUR)	Różnica wartości papierów wynikająca z zastosowanej metody zaokrąglania (EUR)
	(1)	(2)	(3)=(2)/1,95583	(4)=(2)*(3)	(5)=(1)/1,95583-(4)
Do 1/100 EUR	1.000.000,00	1.000	511,29	511.290,00	1,88
Do do 1 EUR	1.000.000,00	1.000	511,00	511.000,00	291,88
Do 100 EUR	1.000.000,00	1.000	500,00	500.000,00	11.291,88

Źródło: obliczenia własne, Bank of England (1997)

Analiza przedstawionych w tabelach 5.5. i 5.6 przykładów zastosowania alternatywnych metod redenominacji wskazuje, że najkorzystniejszą, z punktu widzenia minimalizacji różnicy w wartości papierów, metodą przeprowadzenia tej operacji jest wybranie przeliczenia na poziomie indywidualnego rachunku depozytowego w połączeniu z zastosowaniem zaokrągleń do jednego eurocenta. Przy okazji przyjęcia euro przez pierwszą grupę państw redenominacji instrumentów dłużnych w ten sposób dokonały praktycznie wszystkie kraje. Wyjątkami były Austria i Włochy, które dokonały przeliczeń na poziomie minimalnej wartości nominalnej oraz Holandia i Francja, które z kolei wybrały zaokrąglenie skonwertowanej wartości papierów do najbliższego euro.

Ponadto wszystkie kraje zdecydowały się na przystosowanie wszystkich systemów informatycznych zaangażowanych w procesy zawierania i rozliczania transakcji na instrumentach finansowych do nowej minimalnej wartości nominalnej papierów czyli jednego eurocenta – jedyny wyjątek w tej kwestii stanowiła Holandia, która wprowadzenie takich zmian uznała za zbyt kosztowne (Danmark Nationalbank, 2000).

Tabela 5.7. Metody redenominacji wybrane przez poszczególnych członków strefy euro

Kraj	Metoda redenominacji	Zaokrąglenie wartości nominalnej	Wypłata "resztówek"	Możliwość używania wartości dziesiętnych w systemach rozliczeniowych po 1 stycznia 1999 r.
Belgia	Rachunki indywidualne	Eurocent	NIE	TAK
Finlandia	Rachunki indywidualne	Eurocent	NIE	TAK
Francja	Rachunki indywidualne	Euro	TAK	TAK
Holandia	Rachunki indywidualne	Euro	Dopuszczalna	NIE
Irlandia	Rachunki indywidualne	Eurocent	NIE	TAK
Włochy	Poziom obligacji	Eurocent	NIE	TAK
Luksemburg	Rachunki indywidualne	Eurocent	NIE	TAK
Portugalia	Rachunki indywidualne	Eurocent	NIE	TAK
Hiszpania	Rachunki indywidualne	Eurocent	NIE	TAK
Niemcy	Rachunki indywidualne	Eurocent	NIE	TAK
Austria	Poziom obligacji	Eurocent	NIE	TAK

Źródło: Denmark's Nationalbank (2000).

6. PODSUMOWANIE

W raporcie dokonano analizy możliwych zmian w uwarunkowaniach makroekonomicznych i rynkowych zarządzania długiem, związanych z planowanym przez Polskę przyjęciem euro, oraz ich wpływu na proces zarządzania długiem. Jako że Polska przystępować będzie do już istniejącej strefy euro, bogatym źródłem wiedzy o wpływie przyjęcia euro na zarządzanie długiem była analiza doświadczeń państw, które wspólną walutę europejską już przyjęły, w szczególności oryginalnych 12 państw współtworzących strefę euro⁴⁷, dla których możliwa była już obserwacja długoterminowego wpływu na zmiany w zarządzaniu długiem. Doświadczenia państw strefy euro były pomocne również w ocenie aspektów technicznych przyjęcia euro dla zarządzania długiem, w tym dotyczących redenominacji SPW, harmonizacji konwencji rynkowych oraz zmian w infrastrukturze rozliczeniowej i depozytowej. W odniesieniu do aspektów podatkowych, w syntetyczny sposób omówiony został stan prawny opodatkowania dochodów i przychodów z SPW w Polsce i wybranych państwach strefy euro. W przypadku wpływu oczekiwań rynku związanych z przyjęciem euro na zmienne rynkowe ważnym źródłem wiedzy

⁴⁷ Państwa te przyjęły euro w formie bezgotówkowej w 1999 r. (z wyjątkiem Grecji, która przyjęła euro w formie bezgotówkowej w 2001 r.) oraz w formie gotówkowej w 2002 r.

były dane rynkowe dla państw, które nie przystąpiły jeszcze do strefy euro, w szczególności porównanie danych dla Słowacji, mającej przyjąć euro w 2009 r. z innymi państwami Europy Środkowej i Wschodniej, nie mającymi wyznaczonej daty przyjęcia euro.

Podstawowymi źródłami wykorzystywanymi w raporcie były informacje o długu publicznym i rynkach SPW udostępniane w formie publikacji lub na stronach internetowych poszczególnych państw, publikacje międzynarodowych instytucji finansowych, publikacje towarzyszące konferencjom z udziałem zarządzających długiem oraz rynkowe serwisy informacyjne. Wykorzystano stosunkowo mało literatury *stricto* naukowej, która w odniesieniu do zarządzania długiem skupia się przede wszystkim na zależności między długiem publicznym a zmiennymi makroekonomicznymi, tj. na aspekcie zintegrowanym.

W poszczególnych aspektach wpływu przyjęcia euro na zarządzanie długiem przeprowadzone zostały badania autorskie, w tym dotyczące konwergencji rynkowych stóp procentowych, zmian wiarygodności kredytowej, potencjalnych oszczędności w kosztach obsługi długu, związku między stopami procentowymi a inflacją, stabilności popytu na SPW na rynku pierwotnym, wpływu przyjęcia euro na strukturę długu publicznego i stosowane instrumenty zarządzania długiem. Dokonano również opracowania dotyczącego uwarunkowań podatkowych oraz potrzebnego zakresu dostosowań technicznych polskiego rynku SPW do wprowadzenia euro.

Badanie wpływu przyjęcia euro na uwarunkowania makroekonomiczne zarządzania długiem pozwala na sformułowanie następujących wniosków:

- Rynkowe stopy procentowe w strefie euro są w dużo mniejszym stopniu skorelowane z krajową inflacją niż ma to miejsce w państwach UE prowadzących niezależną politykę pieniężną.
- Bodaj najbardziej znaczącym dla zarządzania długiem publicznym skutkiem przyjęcia przez Polskę euro będzie obniżenie kosztów obsługi długu publicznego wynikające z obecnego dysparytetu rynkowych stóp procentowych w Polsce i strefie euro, jak również ze zwiększenia wiarygodności kredytowej. W hipotetycznej sytuacji, gdyby Polska już

teraz była członkiem strefy euro, koszty obsługi długu byłyby o ok. 6,1 mld zł rocznie niższe od rzeczywiście ponoszonych.

- Rynkowa wycena wiarygodności kredytowej może się znacznie różnić od wyceny fundamentalnej zawartej w *ratingu* kredytowym emitenta, stąd skala potencjalnych oszczędności w kosztach obsługi długu z przyjęcia euro i konwergencji stóp procentowych w znacznym stopniu zależy od sytuacji rynkowej w średnim terminie. Rynkowa cena SPW szybciej niż agencje ratingowe reaguje na nowe informacje, bierze również pod uwagę czynniki nie związane z konkretnym emitentem. Sytuacja rynkowa była dla państw o niższej wiarygodności kredytowej korzystniejsza w pierwszych latach istnienia strefy euro niż w 2007 r. i 2008 r.
- Zgodnie z rynkowymi oczekiwaniami odzwierciedlonymi w bieżącej i terminowych krzywych *swap* z czerwca 2008 r., przyjęcie euro przez Polskę nie jest postrzegane jako zdarzenie pewne, jeśli Polska przyjmie wspólną walutę, to stanie się to do 2016 r. W przypadku Słowacji od kwietnia 2008 r. rynek traktował przyjęcie euro jako zdarzenie pewne. Od 2006 r. rynek oceniał, że przyjęcie euro przez Polskę nastąpi później niż w przypadku Czech i Słowacji.
- Miarą kosztu niepewności związanej z przyjęciem przez Polskę euro jest minimum, do którego wraz z wydłużaniem terminu zbiega różnica między terminowymi rynkowymi stopami procentowymi dla złotego i euro. W czerwcu 2008 r. znajdowało się ono w przedziale 40-50 pb.
- Niepewność co do przyjęcia przez Polskę euro, znajdująca odzwierciedlenie w rynkowych stopach terminowych można przełożyć na nadwyżkę w wysokości stóp bieżących w poszczególnych latach, co z kolei pozwala na oszacowanie potencjalnych oszczędności w kosztach obsługi długu SP wynikających z przekonania rynku, że przyjęcie euro jest zdarzeniem pewnym. Przy założeniu, że przyjęcie euro nastąpi w najpóźniejszym z przewidywanych przez rynek terminach, tj. w 2017 r., rynkowe stopy procentowe w 2008 r. byłyby niższe o 3 pb dla terminu 2 lat i o 31 pb dla terminu 20 lat, w 2017 r. odpowiednio niższe o 46 pb dla terminu 2 lat i o 50 pb dla terminu 20 lat.

- Refinansowanie długu przy niższych stopach procentowych powodowałoby, że oszczędności w kosztach obsługi długu byłyby z każdym rokiem większe. Przy niezwykle konserwatywnym założeniu, że w latach 2008-2010 potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa odpowiadać będą założeniom APK z marca 2008 r., a po 2010 r. będą równe zero, wartość bieżąca potencjalnych łącznych oszczędności w kosztach obsługi długu SP wynikających z pewności, że do 2017 r. Polska przyjmie euro wynosi 24,1 mld zł, co można traktować jako dolne ograniczenie wartości potencjalnych oszczędności z tytułu pewności o przyjęciu przez Polskę euro. Gdyby nominalne potrzeby pożyczkowe netto w kolejnych latach byłyby takie same jak w 2010 r., wartość bieżąca potencjalnych łącznych oszczędności w kosztach obsługi długu SP wyniosłaby odpowiednio 57,6 mld zł.
- Przekonanie rynku finansowego o przyjęciu euro wpływa również pozytywnie na rynkową ocenę jego wiarygodności kredytowej, mierzoną jako różnica rentowności SPW i rynkowych stóp procentowych odpowiadających im terminem. Ocena wiarygodności kredytowej wszystkich państw regionu Europy Środkowej i Wschodniej ucierpiała w wyniku kryzysu na rynku kredytów *subprime*, jednak pewność rynku o przyjęciu przez Słowację euro w 2009 r. spowodowała, w odróżnieniu od Polski, Czech i Węgier, wzrost wiarygodności kredytowej. Wskazuje to, że efekt wzrostu wiarygodności związany ze strefą euro ma szczególne znaczenie w sytuacjach kryzysowych.
- Premia w rentowności SPW z tytułu wzrostu wiarygodności dla terminu 5 lat wynosiła w czerwcu 2008 r. ok. 20 pb. Potencjalne oszczędności w kosztach obsługi długu z tytułu wyższej wiarygodności kredytowej mogłyby wynieść ok. 1,0 mld zł rocznie.
- Należy oczekiwać, że po przyjęciu euro, gdy Polska stanie się częścią dużo większego obszaru walutowego, wpływ operacji walutowych związanych z zarządzaniem długiem na podaż pieniądza i kurs euro będzie nieistotny.
- Wyniki badania uwarunkowań rynkowych można podsumować w następujący sposób:

- Polski rynek papierów dłużnych stanowić będzie nieznaczną część całego rynku euro. Na koniec 2007 r. wartość instrumentów dłużnych w obiegu w Polsce stanowiła ledwie 1,2% wartości dla strefy euro, wynoszącej 12 bln EUR, dla instrumentów emitowanych przez rządy centralne odpowiedni stosunek wyniósł 2,9%.
- W przypadku mniejszych emitentów wprowadzenie euro przyczyniło się do zwiększenia ich płynności emitowanych przez nie SPW, mierzonej wysokością różnicy między ceną kupna i sprzedaży. Mogło to być efektem nie tylko zwiększenia rynku, lecz również z działań zarządzających długiem, służących zwiększeniu płynności SPW.
- W państwach przyjmujących euro następowała dywersyfikacja zarówno popytu jak i podaży SPW. Wyeliminowanie ryzyka kursowego powoduje z jednej strony zwiększenie popytu ze strony inwestorów z innych państw strefy euro, z drugiej strony zaś zmniejszenie popytu ze strony inwestorów krajowych, którzy część popytu kierują w stronę SPW innych emitentów strefy euro. Analiza teoretyczna prowadzi do wniosku, że łączny wpływ obu zjawisk na wielkość popytu jest niejednoznaczny, natomiast zjawisko dywersyfikacji sprzyja ograniczeniu zmienności popytu na SPW, co oznacza znaczne ograniczenie ryzyka natrafienia emitenta na barierę popytu.
- Rozważania teoretyczne znajdują potwierdzenie w badaniu empirycznym. W państwach strefy euro następował systematyczny wzrost udziału nierezydentów w zadłużeniu, tym większy im mniejszy był emitent. Przeciętny stosunek popytu do sprzedaży na przetargach obligacji w kolejnych latach po przyjęciu euro wykazywał niewielką tendencję malejącą, jednocześnie malała zmienność popytu, wzrastał również popyt w stosunku do sprzedaży na najmniej udanych pod tym względem przetargach w poszczególnych latach.
- Powstanie strefy euro przyczyniło się w wielu państwach do stworzenia lub gruntownej reorganizacji systemów DSPW, w tym do wzrostu liczby dealerów nie będących rezydentami danego kraju. Wyodrębniła się również grupa globalnych instytucji finansowych, posiadających status dealera w kilku lub nawet kilkunastu państwach strefy euro. Umiędzynarodowienie systemów DSPW stanowić może z jednej strony

szansę na zwiększenie bazy inwestorów, z drugiej strony przynajmniej w teorii zagrożeniem dla popytu na SPW danego państwa może być powstanie ogólnoeuropejskiego oligopolu, złożonego z podmiotów nie zainteresowanych promocją wśród swoich klientów SPW konkretnego emitenta.

- Polska będzie w strefie euro jednym z mniejszych emitentów, który w trosce o zainteresowanie ze strony inwestorów w swojej polityce emisyjnej będzie musiał uwzględniać działania większych emitentów. Doświadczenia państw strefy euro wskazują m.in. na dążenie do zapewnienia emisjom należytej płynności poprzez zwiększanie ich wielkości, ograniczenie liczby przetargów przy jednoczesnym zwiększeniu wartości SPW oferowanych na każdym z nich, wykorzystywanie formy syndykatu, dostosowywanie kalendarza emisji do największych emitentów oraz standaryzację konstrukcji SPW.
- Integracja infrastruktury prawnej, technicznej i organizacyjnej w zakresie rynku elektronicznego SPW jest warunkiem koniecznym zwiększenia jego roli w obrocie na rynku wtórnym SPW, a dzięki temu zwiększenia płynności i przejrzystości rynku SPW, niemniej ograniczona rola, jaką platformy elektroniczne odgrywają na rynku euro wskazuje, że nie jest to warunek wystarczający.

Doświadczenia państw strefy euro wskazują, że przyjęcie euro i wiążące się z nim zmiany w otoczeniu makroekonomicznym i rynkowym wpływają na strategię zarządzania długiem. Najważniejsze wnioski dla zarządzania długiem publicznym w Polsce są następujące:

- Przyjęcie euro skokowo zmniejszy ryzyko kursowe, jako że zgodnie z realizowaną strategią zarządzania długiem euro stanowi ponad 70% długu SP w walutach obcych. Gdyby struktura walutowa długu SP była w chwili przyjmowania euro taka sama jak w maju 2008 r., udział długu w walutach obcych zmniejszyłby się z 22,4% do 6,1%.
- Strategia zarządzania długiem po przystąpieniu do strefy euro będzie musiała zdefiniować rolę emisji w walutach obcych, w tym określić, czy

takie emisje będą w ogóle uzasadnione. Czynniki, które wymagały będą rozważenia są z jednej strony potencjalnie niższe koszty obsługi długu w walutach o niskim oprocentowaniu oraz dostęp do szerszej bazy inwestorów, z drugiej strony przede wszystkim ryzyko kursowe oraz względna przewaga kosztowa Polski na rynku krajowym. Niemal wszystkie państwa strefy euro po przyjęciu wspólnej waluty znacząco ograniczyły lub całkowicie wyeliminowały ryzyko kursowe, w tym część poprzez zamianę płatności w walutach obcych na płatności w euro w walutowych transakcjach *swap*.

- Zwiększenie rynku i związane z nim istotne ograniczenie bariery popytu na SPW zwiększyło w państwach strefy euro możliwości kształtowania profilu ryzyka rynkowego zgodnie z przyjętą w strategii pożądaną strukturą długu, poprzez odpowiedni dobór instrumentów. Można wyróżnić zauważalną tendencję do wydłużania średniej zapadalności długu, powstania segmentu obligacji indeksowanych inflacją, wzrostu roli transakcji *swap* oraz rozdzielania poszczególnych przepływów z obligacji kuponowych na obligacje zerokuponowe, tzw. *strips*.
- Przyjęcie euro i związane z nim zwiększenie roli płynności SPW w przyciąganiu do nich inwestorów zmieni rolę instrumentu zamiany obligacji, stosowanego w Polsce dotychczas głównie w celu ograniczania ryzyka refinansowania emisji o zbliżającym się terminie wykupu. W strefie euro dużo większe znaczenie ma zamykanie emisji mało płynnych i szybsze budowanie dużych i płynnych emisji benchmarkowych. W tym ostatnim celu stosowane są również często transakcje przedterminowego odkupu rynkowych SPW, do tej pory wykorzystywane w Polsce incydentalnie.
- Przygotowania do przyjęcia euro stały się dla wielu państw okazją do zmiany rozwiązań instytucjonalnych w zakresie zarządzania długiem, przyjmujących formę utworzenia osobnej instytucji (agencji), mającej za zadanie zarządzanie długiem. Celem zmian było dostosowanie organizacji i zakresu odpowiedzialności tych instytucji do specyficznej roli zarządzającego długiem, łączącej finanse publiczne z rynkiem finansowym, w obliczu rosnącej globalizacji rynków finansowych i wzrostu roli zarządzania ryzykiem. Agencje zarządzania długiem powstały również w państwach UE nie należących do strefy euro. Lepsze

dostosowanie instytucjonalne do działania na współczesnych rynkach finansowych pozwoliłoby Polsce na pełne wykorzystanie możliwości, jakie dla zarządzania długiem publicznym stwarza przyjęcie euro.

Omówione w rozdziale 5 aspekty prawne i techniczne nie mają z punktu widzenia przyjęcia euro decydującego znaczenia dla zarządzania długiem, ich analiza jest jednak przydatna w planowaniu działań związanych z przygotowaniem zarządzania długiem na przyjęcie euro.

Omówienie w podrozdziale 5.1 kwestie opodatkowania dochodów i przychodów z SPW są objęte ograniczoną harmonizacją w ramach UE, niemniej zasady i stawki opodatkowania nabierają znaczenia z punktu widzenia oczekiwanej stopy zwrotu dla inwestorów w kontekście zrównania ryzyka kursowego na polskim rynku SPW i rynku euro. Przeprowadzona analiza prowadzi do wniosku, że zasady opodatkowania SPW są w Polsce, podobne jak w państwach strefy euro, a stosowane stawki nie stanowią ograniczenia dla konkurencyjności polskich SPW. Dla stopy zwrotu osiągananej przez nierezydentów inwestujących na polskim rynku istotne znaczenie ma treść zawieranych przez Polskę umów dwustronnych o unikaniu podwójnego opodatkowania.

Analiza aspektów technicznych przyjęcia euro dla zarządzania długiem, omówionych w podrozdziale 5.2, prowadzi do wniosku, że Polska jedynie częściowo spełnia wymagania płynące z dążenia do harmonizacji konwencji rynkowych, jednak istotne odstępstwa od standardów rekomendowanych przez Podkomitet do Spraw Rynków Bonów i Obligacji Skarbowych UE, są częste również wśród pozostałych państw UE, w tym również państw strefy euro. Jednym z najpoważniejszych wyzwań dla polskiego rynku finansowego, wykraczającym poza rynek SPW, związanych z przystąpieniem Polski do strefy euro, będzie dostosowanie infrastruktury rozliczeniowej i depozytowej krajowego rynku kapitałowego. Brak odpowiednio wcześniej podjętych działań dostosowawczych może wobec otwarcia na konkurencję europejską skazać polski rynek na marginalizację.

Tabela 6.1 podsumowuje najważniejsze korzyści i zagrożenia dla zarządzania długiem SP związane z przyjęciem przez Polskę euro:

Tabela 6.1. Korzyści i zagrożenia dla zarządzania długiem SP wynikające z przyjęcia euro

Korzyści	Zagrożenia
- Niższe koszty obsługi długu SP - Rynkowe stopy procentowe - Wiarygodność kredytowa	
Brak wpływu emisji zagranicznych na politykę pieniężną	
- Radykalne ograniczenie bariery popytu - Bezpieczeństwo finansowania - Pożądaný profil ryzyka rynkowego	
Dywersyfikacja popytu na SPW – zwiększenie popytu ze strony inwestorów z innych państw strefy euro	- Dywersyfikacja podaży SPW – zmniejszenie popytu ze strony inwestorów krajowych - Konieczność dostosowania polityki emisyjnej i technik sprzedaży do dużych emitentów
Radykalne ograniczenie ryzyka kursowego	
- Większa płynność SPW - Łatwiejsze refinansowanie dużych emisji	- Większe znaczenie konieczności zapewniania SPW należytej płynności - Konieczność dążenia do płynnych emisji może zwiększać ryzyko refinansowania
Zwiększenie bazy inwestorów wynikające z umiędzynarodowienia systemu DSPW	- Zmniejszone zainteresowanie globalnych DSPW promocją rynku lokalnego - Integracja platform elektronicznych strefy euro nie zapewnia zwiększenia ich roli na rynku wtórnym

Źródło: opracowanie własne.

Z Tabeli 6.1 wysnuć można wniosek, że bilans korzyści i zagrożeń związanych z przyjęciem euro jest z punktu widzenia zarządzania długiem publicznym zdecydowanie korzystny i ten aspekt polskiej gospodarki nie stanowi przeszkody w pełnym uczestnictwie Polski w UGW. Wyniki przeprowadzonej w raporcie analizy wskazują również na korzyści związane z ograniczaniem niepewności co do planowanej daty przyjęcia euro. Przekonanie rynku o fakcie i terminie przyjęcia euro może być źródłem istotnych oszczędności w kosztach obsługi długu jeszcze przed przystąpieniem do strefy euro.

BIBLIOGRAFIA

Opracowania

Arnone M., Iden G. (2003): *Primary Dealers in Government Securities: Policy Issues and Selected Countries' Experience*, IMF Working Paper WP/03/45

Avinash D. Persaud (2006): *Improving efficiency in the European government bond market*, November 2006

Bank of England (1997): *Practical Issues Arising from the Introduction of the Euro*, Issue No 4

Denmarks Nationalbank (2000): *Consequences for the Danish bond market if Denmark decides to adopt euro. Technical considerations*

Denmarks Nationalbank (2007) (2008): *Danish Government Borrowing and Debt 2006; Danish Government Borrowing and Debt 2007*

European Central Bank (2007): *Payment and securities settlement systems in the European Union: euro area countries*

Europejski Bank Centralny (2008): *Biuletyn miesięczny marzec, 03/2008*

Europejski Bank Centralny (2008): *Raport o konwergencji maj 2008*

European Commission (2006): *Competition in EU securities trading and posttrading, Issues Paper, Brussels, 24 May 2006*

European Commission (2007): *Quarterly note on the euro-denominated bond markets No 107: July-September 2006, ECFIN/C/4(2007) REP/50738*

Eurostat (2008): *Euro-Indicators News Release, 54/2008, 18 April 2008*

Instituto de Gestão do Crédito Público (2005): *Government Debt Managment Annual Report 2004*

Komisja Europejska (2008): *Wniosek, Decyzja Rady, zgodnie z art. 122 ust. 2 Traktatu w sprawie przyjęcia przez Słowację jednej waluty dniu 1 stycznia 2009 r., 7 maja 2008, <http://register.consilium.europa.eu/pdf/pl/08/st09/st09113.pl108.pdf>*

National Treasury Managment Agency (1999): *Report and Financial Statements for the Year Ended 1998*

Narodowy Bank Polski (2008): *Biuletyn Informacyjny, 2/2008*

Marchewka-Bartkowiak K. (2002): *Rynek rządowych papierów wartościowych państw strefy euro, „Bank i Kredyt” dodatek „Euro od A do Z”*

Ministerio de Economia (2002): *Annual Report 2001, Financial Markets and Public Debt*

Ministerio de Economia (2003): *Annual Report 2002, Financial Markets and Public Debt*

Ministerio de Economia (2004): *Annual Report 2003, Financial Markets and Public Debt*

Ministerio de Economia (2005): *Annual Report 2004, Financial Markets and Public Debt*

Ministerio de Economia (2006): *Annual Report 2005, Financial Markets and Public Debt*

Ministerio de Economia (2007): *Annual Report 2006, Financial Markets and Public Debt*

Ministero dell'Economia e delle Finanze (2003): *Guidelines for Public Debt Management 2004-2005*

Ministero dell'Economia e delle Finanze (2004): *Guidelines for Public Debt Management 2005*

Ministero dell'Economia e delle Finanze (2005): *Guidelines for Public Debt Management 2006*

Ministerstwo Finansów (2004): *Strategia rozwoju rynku kapitałowego “Agenda Warsaw City 2010”*

Ministerstwo Finansów (2005): *Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2006-08*, wrzesień 2005

Ministerstwo Finansów (2006): *Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2007-09*, wrzesień 2006

Ministerstwo Finansów (2007): *Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2008-10*, wrzesień 2007

Ministry of Finance, Belgium (2000): *Annual Report 1999*, D/2000/0676/1

EuroMTS (2008): *Rules of the EuroMTS System Containing Board Approved Amendments as of 25 April 2008*

Organisation for Economic Co-operation and Development (2002): *OECD Public Debt Markets: Trends and Recent Structural Changes*

Organisation for Economic Co-operation and Development (2000): *Working Party On Government Debt Management, Tour D'horizon On Recent Innovations In Government Debt Management Techniques And Practices And Government Securities Markets*, DAF/FE/MC/DM(99)1

Organisation for Economic Co-operation and Development (2002): *Debt Management and Government Securities Markets in the 21st Century*

Organisation for Economic Co-operation and Development (1998): *EU government bond markets in the euro*, DAF/FE/MC/DM(98)4

Program Konwergencji, Aktualizacja 2007, Warszawa, marzec 2008

Szczerbak M. (2003): *Podejście zintegrowane i portfelowe w zarządzaniu długiem publicznym*, Gospodarka Narodowa, 5-6/2003, s. 23-35

Szczerbak M. (2006): *Optimalizacja struktury długu publicznego*, rozprawa doktorska, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa, niepublikowane

Tomasz Kowalak (2007), Integracja transgraniczna rynku kapitałowego w Unii Europejskiej, Bank i Kredyt 3/2007

Strony internetowe

Austria: Österreichische Bundesfinanzierungsagentur, <http://www.oebfa.co.at>,

Belgia: Agence de la Dette (Agentschap van de Schuld), <http://www.debtagency.be>

Bułgaria: Министерство на финансите, <http://www.minfin.government.bg>

Cypr: <http://www.centralbank.gov.cy>

Czechy: Ministerstvo financí, <http://www.mfcr.cz>

Dania: Dansk Nationalbanken, <http://www.nationalbanken.dk>

Estonia: Rahandusministeerium, <http://www.fin.ee>

Finlandia: Valtiokonttori, <http://www.valtiokonttori.fi>,

Francja: Agence France Trésor, <http://www.francetresor.gouv.fr>,

Grecja: <http://www.mof-alk.gr>

Hiszpania: Ministerio de Economía, <http://www.tedoro.es>

Holandia: Agentschap van het ministerie van Financiën, www.dutchstate.nl,

Irlandia: National Treasury Management Agency, <http://www.ntma.ie>

Litwa: Finansų Ministeria, <http://www.minfin.lt>

Luksemburg: Ministère des Finances, <http://www.fi.etat.lu>

Łotwa: Valsts Kase, <http://www.kase.gov.lt>

Malta: Debt Management Office, <http://www.treasury.gov.mt>,

Niemcy: Finanzagentur GmbH, <http://www.deutsche-finanzagentur.de>

OECD's Statistical Data Warehouse, <http://www.oecd.int/olis>

Portugalia: Instituto de Gestão do Crédito Público, <http://www.igcp.pt>

Rumunia: Ministerul Economiei și Finanțelor, <http://mfinante.ro>

Słowacja: Štátna pokladnica, <http://www.ardal.sk>

Słowenia: Ministrstvo za finance, <http://www.gov.si/mf>

Szwecja: Riksgäldskontoret, <http://www.riskgalden.se>

Węgry: Magyar Állampapír, <http://www.akk.hu>

Wielka Brytania: Debt Management Office, <http://www.dmo.gov.uk>

Włochy: Ministero dell'Economia e delle Finanze, <http://www.dt.tesoro.it>

Bazy danych

OECD's Statistical Data Warehouse, <http://www.oecd.int/olis>.

Thomson Reuters.

Bloomberg.

ANEKS. OPIS METODYKI BADAWCZEJ

Wyznaczenie implikowanych stóp forward z krzywej zero kuponowej

W niniejszym podrozdziale wyprowadzono wzór na wyliczenie implikowanych stóp *forward* z krzywej zerokuponowej, wykorzystany w podrozdziale 2.1.

Niech:

d_n będzie współczynnikiem dyskonta dla roku $n=0,1,2,\dots$

r_n^0 będzie stawką spot na okres n lat, z płatnością odsetek co rok.

Wyprowadźmy najpierw wzór na wysokość stopy procentowej spot r_n^0 mając do dyspozycji współczynniki dyskonta. Z definicji n -letniego swapa o rocznej płatności, mamy:

$$(1) \quad 1 = \sum_{i=1}^n r_n^0 d_i + d_n$$

$$(2) \quad r_n^0 \sum_{i=1}^n d_i = 1 - d_n, \text{ i ostatecznie:}$$

$$(3) \quad r_n^0 = \frac{1 - d_n}{\sum_{i=1}^n d_i}$$

Następnie wyliczmy wzór na wysokość stopy forwardowej. Niech r_n^k będzie rocznym kontraktem terminowym na stopę procentową rozpoczynającym się w roku k i kończącym się w roku n , gdzie $k < n = 2, 3, \dots$

Inwestycja w n -letni instrument spot powinna przynosić takie same korzyści jak inwestycja w k -letni instrument spot i kontrakt terminowy rozpoczynający się w roku k a kończący w roku n , mamy zatem:

$$(4) \quad \sum_{i=1}^n r_n^0 d_i + d_n = \sum_{i=1}^k r_k^0 d_i + d_k - d_k + \sum_{i=k+1}^n r_n^k d_i + d_n$$

$$(5) \quad r_n^k \sum_{i=k+1}^n d_i = r_n^0 \sum_{i=1}^n d_i - r_k^0 \sum_{i=1}^k d_i$$

Podstawiając do (5), (3), mamy:

$$(6) \quad r_n^k \sum_{i=k+1}^n d_i = \frac{1-d_n}{\sum_{i=1}^n d_i} \sum_{i=1}^n d_i - \frac{1-d_k}{\sum_{i=1}^k d_i} \sum_{i=1}^k d_i$$

$$(7) \quad r_n^k \sum_{i=k+1}^n d_i = 1 - d_n - (1 - d_k), \text{ i ostatecznie:}$$

$$(8) \quad r_n^k = \frac{d_k - d_n}{\sum_{i=k+1}^n d_i}$$

Rekurencyjny algorytm wyznaczania bieżących i terminowych stóp procentowych

Niniejszy podrozdział przedstawia rekurencyjny algorytm na wyliczenie współczynników dyskontowych, bazujący na wysokości rocznych kontraktów terminowych na stopę procentową i rocznej stopy *spot*, wykorzystany w podrozdziale 2.2.1 do wyznaczenia nowych, niższych stóp procentowych wynikających z przekonania rynku o pewności wejścia do strefy euro.

Niech:

r_n^o będzie stawką *spot* na okres n lat, z płatnością odsetek co rok

r_n^k będzie rocznym kontraktem terminowym na stopę procentową rozpoczynającym się w roku k i kończącym się w roku n , gdzie $k < n = 2, 3, \dots$

d_n będzie współczynnikiem dyskonta dla roku n

Z definicji n -letniego swapa o rocznej płatności, mamy:

$$(1) \quad 1 = \sum_{i=1}^n r_n^0 d_i + d_n$$

Inwestycja w n -letni instrument spot powinna przynosić takie same korzyści jak inwestycja w $n-1$ -letni instrument spot i kontrakt terminowy rozpoczynający się w roku $n-1$ a kończący w roku n , mamy zatem:

$$(2) \quad \sum_{i=1}^n r_n^0 d_i + d_n = \sum_{i=1}^{n-1} r_{n-1}^0 d_i + d_{n-1} - d_{n-1} + r_n^{n-1} d_n + d_n$$

$$(3) \quad r_n^0 \sum_{i=1}^n d_i = \sum_{i=1}^{n-1} r_{n-1}^0 d_i + r_n^{n-1} d_n$$

W aneksie 8.1 wykazane zostało, że: $r_n^0 = \frac{1-d_n}{\sum_{i=1}^n d_i}$, po podstawieniu do (3), mamy:

$$(4) \quad \frac{1-d_n}{\sum_{i=1}^n d_i} \sum_{i=1}^n d_i = \sum_{i=1}^{n-1} r_{n-1}^0 d_i + r_n^{n-1} d_n$$

$$(5) \quad 1-d_n - r_n^{n-1} d_n = \sum_{i=1}^{n-1} r_{n-1}^0 d_i$$

$$(6) \quad d_n(1+r_n^{n-1}) = 1 - \sum_{i=1}^{n-1} r_{n-1}^0 d_i$$

Co daje ostatecznie:

$$(7) \quad d_n = \frac{1 - \sum_{i=1}^{n-1} r_{n-1}^0 d_i}{1 + r_n^{n-1}}$$

Współczynnik dyskonta dla 1 roku wyliczamy mając daną roczną stopę spot. następnie wyliczamy współczynnik dyskonta dla 2 lat, podstawiając do wzoru współczynnik dyskonta dla 1 roku, roczną stopę spot oraz kontrakt terminowy rozpoczynający się za rok i kończący się za 2 lata.

Ogólnie, mając wyliczone współczynniki dyskonta od roku 1 do $n-1$, możemy wyliczyć stopę spot dla $n-1$ roku (posługując się wzorem (8) z aneksu 8.1) i następnie współczynnik dyskonta dla roku n (ze wzoru (7) w niniejszym aneksie).

DOŚWIADCZENIA NOWYCH PAŃSTW CZŁONKOWSKICH UE W ZAKRESIE PRAKTYCZNYCH PRZYGOTOWAŃ DO WPROWADZENIA EURO DO OBIEGU – WNIOSKI DLA POLSKI

KONRAD SZELĄG¹

WPROWADZENIE

Celem projektu jest dokonanie analizy porównawczej dotyczącej procesu wprowadzania euro do obiegu w tzw. nowych państwach członkowskich UE. Chodzi zarówno o praktyczne działania i doświadczenia tych państw, które przystąpiły do strefy euro w ostatnich latach (Słowenia w 2007 r. oraz Cypr i Malta w 2008 r.) lub mają przystąpić w najbliższym czasie (Słowacja w 2009 r.), jak i praktyczne przygotowania w pozostałych nowych państwach UE do przyszłego wprowadzenia euro. Celem projektu jest też wyciągnięcie wstępnych wniosków dla Polski na podstawie powyższych doświadczeń, a także – tam gdzie to możliwe – sformułowanie pewnych zaleceń w kontekście polskich przygotowań do przyszłego przystąpienia do strefy euro.

Niniejsze opracowanie dotyczy różnych aspektów procesu wprowadzania euro do obiegu, jak np. narodowe plany wprowadzenia euro, instytucjonalne aspekty tego procesu, przygotowania sektora finansowego i przedsiębiorstw, administracji publicznej, konsumentów, działania informacyjne itp. Przykładowe praktyczne działania i przygotowania, które zostaną przeanalizowane to m.in. proces wyboru wzoru strony narodowej monet euro, produkcja odpowiedniej liczby banknotów i monet euro, wcześniejsze zaopatrzenie określonych sektorów i społeczeństwa w gotówkę euro, okres podwójnego obiegu, wycofanie z obiegu walut narodowych i okres ich wymiany na euro, działania mające zapobiec

¹ Ministerstwo Finansów, Departament Rozwoju Rynku Finansowego

nieuczciwym praktykom cenowym w związku z wprowadzeniem euro do obiegu itp. Na zakończenie przedstawione zostaną wnioski dla Polski dot. przygotowań do płynnego wprowadzenia euro do obiegu (m.in. na podstawie doświadczeń nowych państw członkowskich, które przystąpiły do strefy euro w ostatnich latach lub mają przystąpić w najbliższym czasie).

Opracowanie opiera się głównie na dotychczasowych wynikach prac Public Administration Network (PAN II) w Brukseli, który funkcjonuje od połowy 2004 r. pod auspicjami Komisji Europejskiej. PAN II skupia przedstawicieli ministerstw finansów i banków centralnych z państw członkowskich UE spoza strefy euro i zajmuje się praktycznymi przygotowaniami do przyszłego wprowadzenia euro w tych krajach. Analizie poddane zostały m.in. dokumenty i informacje prezentowane na forum PAN II, a także raporty Komisji Europejskiej w sprawie praktycznych przygotowań do przyszłego rozszerzenia strefy euro będące efektem prac grupy PAN II (siedem raportów z okresu od listopada 2004 r. do lipca 2008 r.). W opracowaniu znajduje się również nawiązanie do raportu Ministerstwa Finansów pt. *„Integracja Polski ze strefą euro: uwarunkowania członkostwa i strategia zarządzania procesem”* (z sierpnia 2005 r.), a także najnowszego dokumentu Ministerstwa Finansów pt. *„Mapa drogowa przyjęcia euro przez Polskę”* (z października 2008 r.), który w ostatnim czasie został przyjęty przez Radę Ministrów. Autor jest członkiem PAN II, a także współautorem obu powyższych dokumentów Ministerstwa Finansów.

1. DOŚWIADCZENIA NOWYCH PAŃSTW CZŁONKOWSKICH UE, KTÓRE PRZYSTĄPIŁY DO STREFY EURO (2007–2008)

Po wprowadzeniu euro do obiegu w 2002 r. strefa euro składała się z 12 spośród 15 państw członkowskich UE. Po rozszerzeniu UE w 2004 r. liczba państw członkowskich wzrosła do 25. Spośród 13 państw pozostających wówczas poza strefą euro, dwa posiadały klauzule „opt-out” (Wielka Brytania i Dania), a pozostałych 11 państw członkowskich (w tym 10 nowych państw członkowskich) posiadało status „państw członkowskich objętych derogacją” i miało przyjąć euro po spełnieniu stosownych warunków (kryteriów konwergencji). Po rozszerzeniu UE w 2004 r., większość nowych państw

członkowskich określiła planowane daty przystąpienia do strefy euro (*target dates*). Estonia, Litwa i Słowenia, których waluty zostały włączone do mechanizmu ERM II w czerwcu 2004 r., wskazały 1 stycznia 2007 r. jako potencjalną datę przyjęcia euro, a Cypr, Łotwa i Malta, których waluty zostały włączone do ERM II w maju 2005 r., zadeklarowały, że ich celem jest przystąpienie do strefy euro rok później, czyli 1 stycznia 2008 r. Pozostałe z nowych państw członkowskich UE wskazały bardziej odległe terminy (zob. część 2.2). Jak wiadomo, spośród wymienionych powyżej państw, tylko Słowenia, Cypr i Malta zrealizowały swoje zamierzenia – stając się odpowiednio 13, 14 i 15 państwem strefy euro spośród 27 państw członkowskich (po kolejnym rozszerzeniu UE w 2007 r.).

1.1. STRATEGIE I RAMY PRAWNO-INSTITUCJONALNE

Wszystkie trzy państwa – Słowenia, Cypr i Malta – wprowadziły euro z zastosowaniem tzw. scenariusza „*big bang*”, zgodnie z którym wprowadzenie banknotów i monet euro do obiegu następuje tego samego dnia co przystąpienie do strefy euro. Tak więc, w przeciwieństwie do pierwszej grupy państw strefy euro, nie zastosowano okresu przejściowego, a ponadto zdecydowano się na krótsze niż wówczas okresy podwójnego obiegu walut narodowych i euro (zob. część 1.3), po upływie którego euro stało się jedynym prawnym środkiem płatniczym.

Jeśli chodzi o krajowe instytucje koordynujące proces wprowadzania euro, to w Słowenii były to Ministerstwo Finansów i Bank Słowenii. Na przełomie czerwca i lipca 2004 r. (po włączeniu tolara do ERM II) powołano Komitet Koordynacyjny ds. Technicznych Przygotowań do Wprowadzenia Euro (*Changeover Board*), w skład którego wchodził przedstawiciel rządu, banku centralnego, regulatorów i nadzorców (m.in. rynku finansowego), stowarzyszeń zawodowych itp. [Doherty i Bywater 2007]. Na Cyprze Ministerstwo Finansów i Centralny Bank Cypru, które współdziałały na mocy porozumienia z grudnia 2004 r., koordynowały wspólnie proces wprowadzania euro. Istniały jednak osobne organy, którym przewodniczył Minister Finansów (*National Advisory Committee* – z udziałem przedstawicieli sektora prywatnego, czy *Political*

Committee – z udziałem partii politycznych) lub Prezes Centralnego Banku Cypru (*Coordinating Committee*) [Siamtani i Koundourou 2008]. Natomiast na Malcie powołano w czerwcu 2005 r. specjalne organy koordynacyjne – Komitet Sterujący (*Steering Committee*), a także podlegający mu Narodowy Komitet ds. Wprowadzenia Euro (*National Euro Changeover Committee* – NECC).

Wszystkie trzy kraje opracowały narodowe plany wprowadzenia euro (*national changeover plans*). Władze Słowenii przyjęły narodowy plan w styczniu 2005 r., a w styczniu i październiku 2006 r. dokonały jego aktualizacji [Słowenia 2005; 2006a,b]. W przypadku Cypru narodowy plan został przyjęty przez Radę Ministrów w lipcu 2006 r., a jego uaktualniona wersja została przyjęta przez Ministerstwo Finansów w porozumieniu z Centralnym Bankiem Cypru w sierpniu 2007 r. [Cypr 2006; 2007a]. Częścią cypryjskiego planu narodowego był Plan Wprowadzenia Euro do Obiegu (*Cash Changeover Plan*), który został opublikowany przez Bank centralny jako osobny dokument (ostatnia wersja z października 2007 r. [Cypr 2007b]). Jeśli chodzi o Maltę, to narodowy plan został przyjęty przez NECC w styczniu 2006 r., a następnie aktualizowany w czerwcu 2006 r. i lutym 2007 r. Ostateczna wersja planu (*Final Masterplan*) została opublikowana przez NECC w lipcu 2007 r. [Malta 2006a,b; 2007a,b]. Jak wynika z powyższego, narodowe plany wprowadzenia euro zostały przyjęte i opublikowane odpowiednio wcześniej (na ok. 1,5 roku do 2 lat przed dniem euro), a następnie były okresowo aktualizowane.

Państwa, które wprowadziły euro w 2007 i 2008 r., przyjęły stosowne krajowe ustawodawstwo dot. wprowadzenia euro. W Słowenii ustawa w sprawie wprowadzenia euro (*Euro Adoption Act*) została uchwalona przez Parlament w październiku 2006 r., a ustawa w sprawie podwójnego podawania cen już w listopadzie 2005 r. Ponadto, w latach 2005-2006 dokonano zmian w szeregu innych ustaw, jak np. ustawa o banku centralnym, prawo podatkowe, prawo spółek, ustawa dot. zabezpieczeń itp. [Komisja Europejska 2006c; Deloitte 2007]. Na Cyprze ustawa w sprawie wprowadzenia euro (*Adoption of the Euro Law*) została uchwalona przez Parlament w marcu 2007 r., a w czerwcu 2007 r. dokonano jej nowelizacji. Na Malcie ustawa w sprawie wprowadzenia euro (*Euro Adoption Act*) weszła w życie we wrześniu 2006 r., a w styczniu 2007 r. Minister Finansów wydał obwieszczenie (*Legal Notice*) dot. głównie podwójnego podawania cen (zob. część 1.4). Jak widać, każde z państw przyjęło tzw. ramową ustawę o euro (*umbrella law*), a ponadto – jeśli była taka potrzeba –

dokonano zmian w innych ustawach i/lub wydano odpowiednie akty wykonawcze. Należy także podkreślić, że prawodawstwo dot. wprowadzenia euro zostało przyjęte z odpowiednim wyprzedzeniem – nie później niż na ok. pół roku przed planowaną datą przyjęcia euro, a w wielu przypadkach znacznie wcześniej (nawet ponad rok przed dniem euro).

Planując wprowadzenie euro do obiegu, a także mając na względzie fakt, że banknoty euro są identyczne w całej strefie euro, a monety mają zarówno stronę wspólną (awers),² jak i stronę narodową (rewers),³ istotnym zadaniem było zaprojektowanie strony narodowej monet euro. W przypadku Słowenii wybrano osiem różnych wzorów – inny wzór dla każdego z ośmiu nominałów (zob. rysunek 1.1a). Było to podejście zastosowane wcześniej przez Włochy, Grecję i Austrię. Natomiast na Cyprze i Malcie wybrano trzy różne wzory – jeden dla monet 1 i 2 euro, drugi dla monet 10, 20 i 50 eurocentów i trzeci dla najmniejszych nominałów – 1, 2 i 5 eurocentów (zob. rysunek 1.1b-c). Było to podejście zastosowane wcześniej przez Niemcy, Francję, Hiszpanię i Portugalię. W Słowenii wzory stron narodowych zostały wybrane w 2005 r. przez Bank Słowenii i Ministerstwo Finansów w drodze konkursu – spośród projektów przedstawionych przez pięciu renomowanych słoweńskich projektantów. Na Cyprze rząd zatwierdził wzory narodowych rewersów w czerwcu 2006 r, a w październiku 2006 r. zostały one podane do publicznej wiadomości. Na Malcie wybór wzorów został dokonany przez bank centralny i rząd po zakończeniu dwóch rund publicznych konsultacji w 2006 r. (obywatele maltańscy głosowali wysyłając sms-y z telefonów komórkowych), a bank centralny ogłosił je publicznie w październiku 2006 r. Tak więc w każdym przypadku, narodowe wzory monet były znane opinii publicznej na ponad rok przed ich planowanym pojawieniem się w obiegu. Ponadto, Słowenia, Cypr i Malta informowały instytucje UE i pozostałe państwa członkowskie o planowanych wzorach swoich narodowych rewersów jeszcze na etapie projektowania, przed ich ostatecznym przyjęciem.

² W związku z faktem, że początkowo na wspólnej stronie monet euro była przedstawiona UE składająca się z 15 państw członkowskich, po rozszerzeniu UE w 2004 r. konieczne było dokonanie odpowiednich zmian w tym zakresie. W związku z tym, zgodnie z zaleceniem Komisji Europejskiej, Rada ECOFIN przyjęła w dniu 7 czerwca 2005 r. decyzję stanowiącą, że zmodyfikowane wzory wspólnego awersu mają odwzorowywać geograficzny obraz całej Europy [Rada UE 2005; Komisja Europejska 2005].

³ Mimo iż wzory stron narodowych projektowane są przez państwa członkowskie, Rada ECOFIN określiła 7 czerwca 2005 r. pewne wspólne wytyczne, które powinny być brane pod uwagę przez poszczególne państwa. W związku z rosnącą liczbą rewersów narodowych podjęto decyzję, że (i) w przyszłości strony narodowe powinny zawierać motyw wyraźnie wskazujący na kraj emisji (lub jego skrót); (ii) nie należy zaś powtarzać znajdujących na awersie nominału monety i nazwy waluty – euro (chyba, że używa się innego alfabetu); (iii) nadal stosowane będą wspólne elementy dla stron narodowych (12 gwiazd i rok produkcji) [Rada UE 2005; Komisja Europejska 2005].

Ostatecznie, mając na względzie formalne spełnienie warunków przystąpienia do strefy euro (kryteriów konwergencji), a także stan przedstawionych powyżej przygotowań, podjęte zostały formalne decyzje w UE dot. rozszerzenia strefy euro. W dniu 11 lipca 2006 r. Rada ECOFIN – uwzględniając wnioski z raportów o konwergencji opublikowanych przez Komisję Europejską i EBC – podjęła decyzję o uchyleniu derogacji w stosunku do Słowenii i jej przystąpieniu do strefy euro z dniem 1 stycznia 2007 r. [Rada UE 2006], a następnie ustaliła nieodwołalny kurs wymiany tołara słoweńskiego do euro ($1 \text{ EUR} = 239,640 \text{ SIT}$). Podobnie, rok później, Rada ECOFIN podjęła w dniu 10 lipca 2007 r. decyzję o uchyleniu derogacji w stosunku do Cypru i Malty oraz ich przystąpieniu do strefy euro z dniem 1 stycznia 2008 r. [Rada UE 2007a,b], a następnie ustaliła nieodwołalne kurs wymiany funta cypryjskiego i liry maltańskiej do euro ($1 \text{ EUR} = 0,585274 \text{ CYP}$ i $1 \text{ EUR} = 0,429300 \text{ MTL}$). Po podjęciu powyższych decyzji i ostatecznym potwierdzeniu przystąpienia Słowenii, Cypru i Malty do strefy euro, w krajach tych zintensyfikowano i sfinalizowano (odpowiednio w drugiej połowie 2007 i 2008 r.) praktyczne przygotowania do operacji wymiany waluty krajowej na euro (z dniem 1 stycznia następnego roku). Po decyzji Rady ruszyła masowa produkcja monet z narodowymi rewersami, a ponadto podjęto szereg innych działań przygotowawczych, które zostaną przedstawione w dalszej części niniejszego opracowania.

Rysunek 1.1. Wzory narodowych rewersów monet euro wybrane przez Słowenię, Cypr i Maltę

a) Słowenia





10 eurocentów

20 eurocentów

50 eurocentów



1 euro

2 euro

b) Cypr



1, 2 i 5 eurocentów

10, 20 i 50 eurocentów

1 i 2 euro

c) Malta



1, 2 i 5 eurocentów

10, 20 i 50 eurocentów

1 i 2 euro

Źródło: EBC 2008d; Komisja Europejska 2007b.

1.2. PRZYGOTOWANIE SEKTORA BANKOWEGO I SEKTORA HANDLU DETALICZNEGO

Przed wprowadzeniem euro do obiegu, banki centralne Słowenii, Cypru i Malty wraz z EBC oszacowały wielkość zapotrzebowania na banknoty i monety euro. Zgodnie z decyzją EBC, kraje przystępujące do strefy euro mogą wypożyczyć potrzebne ilości banknotów euro z rezerw Eurosystemu i dokonać ich zwrotu po przeprowadzeniu wymiany na banknoty euro produkowane we własnym zakresie. Natomiast monety euro z narodową stroną danego kraju mogą być wybite w zagranicznej mennicy, wybranej w drodze publicznego przetargu. Na tej podstawie, Bank Słowenii wypożyczył z Narodowego Banku Austrii 94,5 mln banknotów euro o wartości nominalnej 2,175 mld EUR. Monety euro – biorąc pod uwagę fakt, że Słowenia nie posiada własnej mennicy – dostarczyła, poczynając od września 2006 r., Mennica Finlandii; było to 296,3 mln monet euro o wartości 103,9 mln EUR [Bertoncelj 2007]. Podobnie sytuacja wyglądała na Cyprze i Malcie. W październiku 2007 r. Centralny Bank Cypru wypożyczył banknoty euro z Banku Grecji (79,1 mln banknotów o wartości 1,730 mld EUR), a cypryjskie monety euro – tak jak w przypadku Słowenii – wybiła mennica Finlandii (395 mln monet o wartości 100,3 mln EUR). Natomiast Centralny Bank Malty wypożyczył potrzebne banknoty euro z Banku Włoch (72 mln banknotów o wartości 1,566 mld EUR), a maltańskie monety euro wybito w Mennicy

Paryskiej i dostarczono je na Maltę w okresie od połowy września do końca października 2007 r. (200 mln monet o wartości 56,1 mln EUR) [EBC 2008a; Komisja Europejska 2007a; 2008d]

Biorąc pod uwagę, że jednym z kluczowych czynników, od których zależy powodzenie operacji wymiany walutowej, jest odpowiednio wczesne zaopatrzenie w gotówkę podmiotów będących głównymi kanałami wprowadzania pieniądza do obiegu, w Słowenii, a także na Cyprze i Malcie – podobnie jak w państwach wprowadzających euro do obiegu w 2002 r. – dokonano wcześniejszego zaopatrzenia sektora bankowego i sektora handlu detalicznego w banknoty i monety euro. Dokonano tego zarówno w ramach tzw. zaopatrzenia pierwotnego – głównie banków i urzędów pocztowych przez banki centralne, a także zaopatrzenia wtórnego – głównie handlowców detalicznych przez banki komercyjne lub ich agentów.

Jeśli chodzi o zaopatrzenie pierwotne (*frontloading*), to w Słowenii proces zaopatrywania banków w gotówkę euro rozpoczął się w przypadku monet euro pod koniec września 2006 r., a w przypadku banknotów – na przełomie listopada i grudnia. W sumie przed końcem 2006 r. banki słoweńskie otrzymały banknoty euro o wartości 772 mln EUR i monety o wartości ok. 85 mln EUR [Komisja Europejska 2007a]. Na Cyprze i Malcie zaopatrzenie pierwotne również miało miejsce jesienią. Na Cyprze operacja zaopatrywania banków w monety euro rozpoczęła się pod koniec października 2007 r., a w banknoty euro – po połowie listopada. Ogółem przed końcem 2007 r. sektor bankowy otrzymał ok. 80% banknotów euro (o wartości ok. 950 mln EUR) i 64% monet euro (o wartości 64 mln EUR), które miały zostać wprowadzone do obiegu. Akcja zaopatrywania banków objęła ok. 900 ich oddziałów. Na Malcie zaopatrywanie banków komercyjnych w gotówkę euro (zarówno banknoty, jak i monety) rozpoczęło się w połowie września 2007 r. Ok. 67% banknotów, które miały zostać wprowadzone do obiegu (o wartości 540 mln EUR) oraz 71% monet euro (o wartości 28 mln EUR) dostarczono do 107 oddziałów banków w całym kraju przed 1 stycznia 2008 r. [Komisja Europejska 2008d; EBC 2008a].

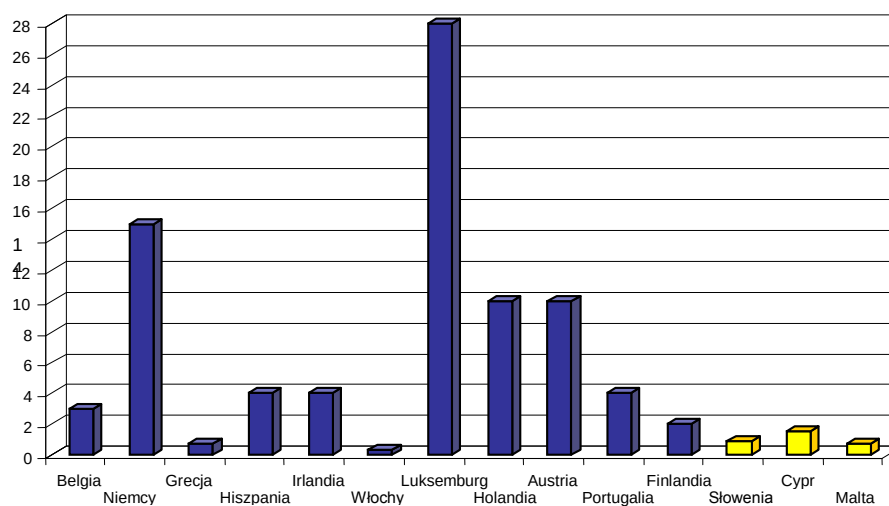
Jeśli zaś chodzi o zaopatrzenie wtórne (*sub-frontloading*), to w Słowenii akcja zaopatrywania w gotówkę euro podmiotów gospodarczych (zwłaszcza małych i średnich sprzedawców detalicznych) rozpoczęła się w grudniu 2006 r. Należy jednak zaznaczyć, że zaopatrzenie wtórne stanowiło jedynie niewielki odsetek

wartości całkowitej kwoty przekazanej w ramach zaopatrzenia pierwotnego, tj. 0,9% w przypadku banknotów euro i 7,4% w przypadku monet euro. Tak więc, zaopatrzenie wtórne odegrało stosunkowo skromną rolę w Słowenii w porównaniu państwami, które wprowadziły euro w 2002 r. (choć i wówczas w niektórych państwach, jak np. Włochy, Grecja czy Finlandia, zaopatrzenie wtórne nie odegrało znaczącej roli – zob. wykres 1.1). Wynikało to z faktu, że po 2002 r. banknoty i monety euro były szeroko dostępne (również poza strefa euro) i na długo przed 1 stycznia 2007 r. wielu słoweńskich przedsiębiorców i obywateli nabyło lub posiadało już gotówkę euro zdobytą innymi sposobami [Komisja Europejska 2007a]. Również na Cyprze i Malcie, gdzie zaopatrzenie wtórne rozpoczęło się odpowiednio w październiku i grudniu 2007 r., odnotowano bardzo małe zainteresowanie w tym zakresie (zob. wykres 1.1). Handlowcy tłumaczyli to faktem bardzo rygorystycznych (tj. kosztownych i trudnych do spełnienia) wymogów EBC dot. zabezpieczeń otrzymanej gotówki i obowiązków informacyjnych [zob. EBC 2006]. W związku z tym, na Cyprze banki komercyjne w porozumieniu z bankiem centralnym i EBC umożliwiły przedsiębiorstwom zastosowanie w dniu 31 grudnia 2007 r. uproszczonej procedury przy zaopatrywaniu w gotówkę euro, z czego skorzystało 1.370 przedsiębiorców [Kronides 2008].

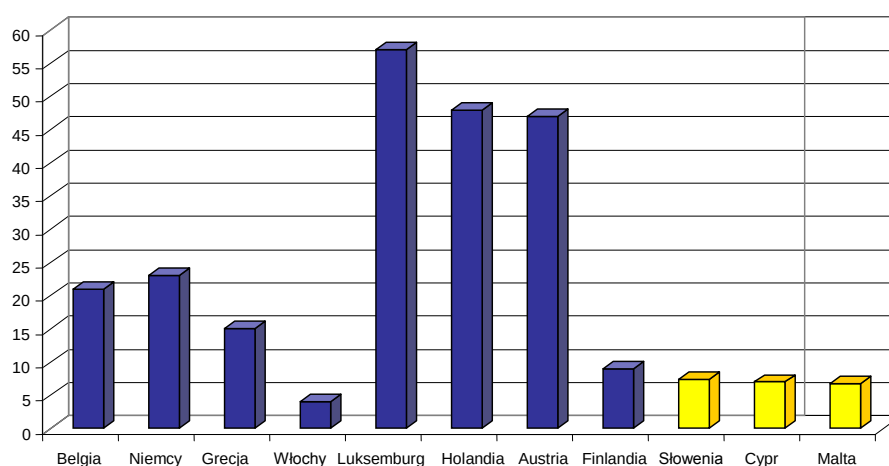
W związku z powyższym, wiele podmiotów gospodarczych na Cyprze i Malcie zdecydowało się zaopatrzyć w odpowiednią ilość gotówki euro (monet) poprzez zakup tzw. zestawów początkowych dla przedsiębiorstw (*starter kits*), sprzedawanych od początku grudnia 2007 r. Na Cyprze w ofercie dla podmiotów gospodarczych znalazło się ok. 40.000 zestawów bilonu (o wartości 172 EUR każdy), ale sprzedano jedynie nieco ponad połowę z nich. Natomiast na Malcie sprzedano wszystkie spośród 33.000 zestawów początkowych (o wartości 131 EUR każdy). Należy przy tym zaznaczyć, że maltańskie banki odnotowały pewien popyt ze strony przedsiębiorców na zestawy zawierające inny zestaw monet niż standardowo oferowane w sprzedaży, a także na pakiety zawierające nie tylko monety, ale i banknoty [Komisja Europejska 2008d; EBC 2008a]. Również w Słowenii, gdzie odnotowano bardzo małe zainteresowanie zestawami początkowymi (sprzedano zaledwie 36.000 ze 150.000 zestawów o wartości 201 EUR każdy), niektórzy przedsiębiorcy stwierdzili, że byłyby one bardziej atrakcyjne, gdyby oprócz monet zawierały także banknoty o niskich nominałach, zwłaszcza 5 EUR [Deloitte 2007].

Wykres 1.1. Zaopatrzenie wtórne w stosunku do wartości gotówki euro otrzymanej przez banki w ramach zaopatrzenia pierwotnego (%)

a) banknoty euro



b) monety euro



Źródło: Angel 2008; Komisja Europejska 2005.

Słowenia, Cypr i Malta przewidziały ponadto możliwość dostarczenia w drugiej połowie grudnia (odpowiednio 2006 i 2007 r.) tzw. minipakietów dla ludności (*mini kits*), zawierających określoną liczbę monet euro o różnych nominałach. W

Słowenii było to 450.000 minipakietów (o wartości 12,52 EUR każdy) zawierających jedną lub więcej monet euro każdego nominału, które były sprzedawane obywatelom przez banki od 15 grudnia 2006 r. Większość minipakietów została sprzedana, co można uznać za nieco zaskakujące, gdyż obywatele Słowenii – położonej pomiędzy państwami strefy euro (Włochami i Austrią) – należeli do najbardziej zaznajomionych z banknotami i monetami euro w nowych państwach członkowskich, a wielu z nich posiadało już pewne ilości gotówki euro na długo przed 1 stycznia 2007 r.⁴ Jeśli chodzi o Cypr, to na początku grudnia 2007 r. do sprzedaży skierowanych zostało 250.000 minipakietów (o wartości 17,09 EUR każdy), z czego sprzedano blisko 190.000 tych pakietów. Z kolei na Malcie, mimo iż minipakiety były tańsze (11,65 EUR), sprzedano niespełną połowę z 330.000 wyprodukowanych pakietów (zob. tabela 1.1 i wykres 1.2). Potwierdza to słuszność opinii Komisji Europejskiej, która zwraca uwagę, że planując wprowadzenie euro do obiegu należy dokonać starannego zaplanowania wielkości produkcji minipakietów odpowiadającej popytowi na nie (Komisja sugeruje wyprodukowanie jednego zestawu monet na każde gospodarstwo domowe [Plecita-Ridzikova 2008a]).

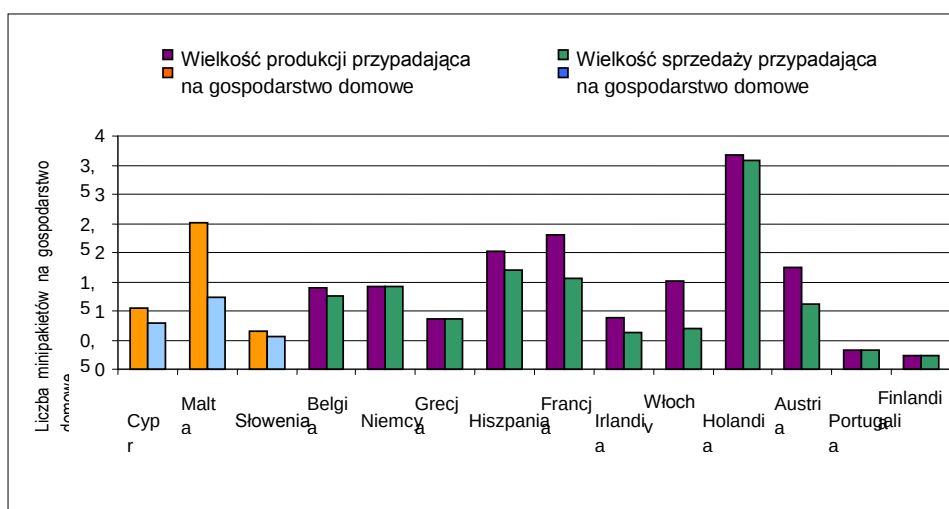
⁴ Wyniki badań opinii publicznej wskazywały, że aż 95% Słoweńców widziało już banknoty euro (w porównaniu ze średnią 77% w nowych państwach członkowskich), a 93% widziało już monety euro (w porównaniu ze średnią 70%). Podobnie wielu obywateli Słowenii używało już banknotów (80%) i monet (77%) euro [Eurobarometer 2006b].

Tabela 1.1. Minipakiety dla ludności w nowych państwach UE na tle starych państw strefy euro

Państwo	Liczba ludności	Produkcja (szt.)	Sprzedane (szt.)	Niesprzedane (szt.)	Niesprzedane (%)	Cena (€)
Cypr	706 000	250 000	189 000	61 000	24	17,09
Malta	39 000	330 000	160 000	170 000	52	11,65
Słowenia	2 010 000	450 000	382 500	67 500	15	12,52
Belgia	10 400 000	5 500 000	5 000 000	500 000	9	12,4
Niemcy	82 400 000	53 500 000	53 500 000	0	0	10,23
Grecja	11 000 000	3 000 000	3 000 000	0	0	14,67
Hiszpania	40 900 000	24 000 000	20 000 000	4 000 000	17	12,02
Francja	61 400 000	49 400 000	33 600 000	15 800 000	32	15,25
Irlandia	3 900 000	1 000 000	720 000	280 000	28	6,35
Włochy	57 000 000	30 000 000	14 000 000	16 000 000	53	12,91
Holandia	16 100 000	24 300 000	23 700 000	600 000	3	11,34
Austria	8 065 000	5 500 000	3 500 000	2 000 000	36	14,53
Portugalia	10 300 000	1 000 000	1 000 000	0	0	10
Finlandia	5 200 000	500 000	500 000	0	0	3,88

Źródło: Plecita-Ridzikova 2008a.

Wykres 1.2. Wielkość produkcji i sprzedaży minipakietów w stosunku do liczby gospodarstw domowych



Źródło: Plecita-Ridzikova 2008a.

Minipakiety, których nie sprzedano na Cyprze i Malcie, zostały przeznaczone do sprzedaży zagranicznym kolekcjonerom, gdyż w obu państwach odnotowano stosunkowo duży popyt z zagranicy na monety kolekcjonerskie. Przykładowo, w pierwszych czterech tygodniach stycznia 2008 r. na eksport trafiło ponad 7,6 mln cypryjskich monet euro o łącznej wartości ponad 3,5 mln EUR. W analogicznym okresie maltańskie banki komercyjne wyeksportowały ok. 10 mln monet o wartości blisko 4,9 mln EUR. W przypadku Cypru wartość wyeksportowanych monet stanowiła ok. 4,5% monet znajdujących się w obiegu (na koniec stycznia 2008 r.), a w przypadku Malty było to aż 21% [Bendz 2008a]. W opinii Komisji Europejskiej, stosunkowo duża liczba wyeksportowanych monet (zwłaszcza na Malcie) sugeruje, że planując wprowadzenie euro do obiegu należy uwzględnić popyt ze strony kolekcjonerów (choć jest to istotne raczej dla małych krajów).⁵

Biorąc pod uwagę bardzo duży obieg pieniężny na Malcie, bank centralny tego kraju rozpoczął we wrześniu 2007 r. kampanię informacyjną zachęcającą ludność do wcześniejszego deponowania w bankach nadwyżek krajowej gotówki, która będzie musiała być wymieniona po 1 stycznia 2008 r. Począwszy od 1 grudnia 2007 r. banki zostały zobowiązane do bezpłatnej wymiany banknotów i monet w lirach maltańskich na euro po nieodwoalnym kursie wymiany (w ramach dostępności banknotów euro). Podobne działania podjęto także na Cyprze. Również rok wcześniej w Słowenii niektóre banki oferowały klientom zdeponowanie krajowej waluty na rachunkach bankowych i bezpłatną konwersję na euro po nieodwoalnym kursie wymiany począwszy od dnia 1 grudnia 2006 r.

Jeśli chodzi o przestawianie systemów administracyjnych, finansowych, księgowych itp., to – mimo iż scenariusz „*bing bang*” jest znacznie bardziej wymagający niż scenariusz mądrycki z okresem przejściowym – przedsiębiorstwa słoweńskie sprostaly temu wyzwaniu poprzez należyte przygotowanie z odpowiednim wyprzedzeniem. Ok. 19% przedsiębiorstw rozpoczęło przygotowania już w 2005 r. lub wcześniej, 41% w pierwszej połowie 2006 r., a 33% po czerwcu 2006 r.); na ok. miesiąc przed wprowadzeniem euro tylko 8% nie rozpoczęło jeszcze przygotowań [Eurobarometer 2006d]. Także na Malcie i na Cyprze, gdzie także przeprowadzono przygotowania z odpowiednim wyprzedzeniem, dokonano płynnego przestawienia systemów administracyjnych

⁵ Jeśli chodzi o Słowenię, to popyt ze strony kolekcjonerów został stosunkowo dobrze oszacowany. Przygotowano 100.000 zestawów monet kolekcjonerskich (o wartości nominalnej 3,88 EUR każdy), z czego do końca grudnia 2006 r. sprzedano 82% z nich [Deloitte 2007].

i finansowych na euro z dniem 1 stycznia 2008 r. Np. na Cyprze na rok przed wprowadzeniem euro 39% przedsiębiorstw deklarowało rozpoczęcie przygotowań, a we wrześniu 2007 r. było to już 97%. Jeśli chodzi o przestawienie systemów komputerowych, to według danych na wrzesień 2007 r., cypryjskie przedsiębiorstwa w większości (44%) zleciły to firmom zewnętrznym w ramach outsourcingu, a w mniejszym stopniu (29%) dokonały tego we własnym zakresie [Eurobarometer 2007e]. Generalnie, w żadnym z państw nie odnotowano żadnych szczególnych problemów z przestawianiem systemów administracyjnych, finansowych, księgowych itp.

1.3. OKRES PODWÓJNEGO OBIEGU WALUT NARODOWYCH I EURO

Władze Słowenii zdecydowały możliwie jak najbardziej skrócić okres podwójnego obiegu tołara i euro. Słoweński Narodowy Plan Wprowadzenia Euro, przyjęty w styczniu 2005 r., przewidywał pierwotnie zaledwie tygodniowy okres podwójnego obiegu, ale w późniejszych aktualizacjach planu okres ten wydłużono do dwóch tygodni i taki zastosowano w praktyce. Natomiast władze Cypru i Malty postanowiły, że okres podwójnego obiegu euro i ich walut narodowych (funta i liry) będzie wynosił cztery tygodnie (zob. tabela 1.2). Tak więc okresy te były znacznie krótsze niż okresy podwójnego obiegu zastosowane waluty w 2002 r., które w większości przypadków trwały dwa miesiące, choć w niektórych państwach nieco krócej.

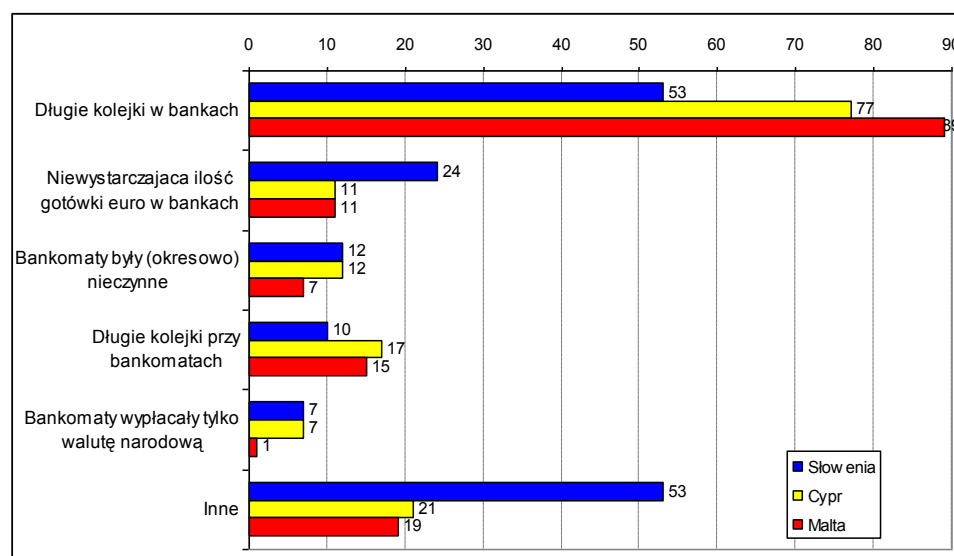
We wszystkich trzech krajach, podobnie jak w 2002 r., podstawowymi kanałami wprowadzania euro do obiegu był sektor bankowy (w tym bankomaty), a także sektor handlu detalicznego.

Jeśli chodzi o sektor bankowy, to bardzo ważną sprawą było zapewnienie, że oddziały banków będą otwarte w pierwszym dniu wprowadzenia euro, czyli 1 stycznia, który jest dniem wolnym od pracy. W Słowenii niektóre banki komercyjne otworzyły część swoich oddziałów (ogółem 52 w całym kraju) w dniach 1 i 2 stycznia 2007 r. (mimo iż pierwszym dniem roboczym był dla nich 3 stycznia). Oddziały te zostały otwarte wyłącznie w celu dokonywania transakcji wymiany gotówki krajowej na euro. Ponadto, Bank Słowenii również otworzył własne stanowisko do tego celu [Komisja Europejska 2007a; Deloitte 2007].

Podobnie było na Cyprze, gdzie wiele (ok. 35) oddziałów banków było otwartych w dniu 1 stycznia 2008 r., będącym dniem ustawowo wolnym od pracy [Kronides 2008]. W obu krajach, które wprowadziły euro w 2008 r., w styczniu obywatele zaczęli na masową skalę dokonywać wymiany krajowej gotówki na euro. Może o tym świadczyć fakt, że w pierwszych 10 dniach stycznia obywatele Cypru odwiedzili banki ok. 336.000 razy i wypłacili lub wymienili ponad 578 mln EUR (średnio 1.177 EUR w jednej transakcji), a obywatele Malty dokonali w tym samym czasie blisko 230.000 transakcji wymiany walut w oddziałach banków o łącznej wartości ok. 165 mln EUR (średnia kwota wymiany wynosiła ok. 720 EUR). W pierwszej dekadzie stycznia liczba transakcji wymiany w bankach była wprawdzie niższa niż wypłat z bankomatów, ale łączna wartość środków wypłaconych w bankach była ponad 4-krotnie wyższa [Komisja Europejska 2008d]. Jak wynika z powyższego, liczba transakcji wymiany dokonywana w bankach była bardzo wysoka, ale o znaczeniu banków jako podstawowego kanału wprowadzania euro do obiegu jeszcze bardziej świadczy wartość dokonanych transakcji.

We wszystkich trzech krajach w okresie wprowadzania euro do obiegu obserwowane były długie kolejki w niektórych oddziałach banków. Problem ten był zgłaszany zwłaszcza przez obywateli Malty (blisko 90% respondentów), gdzie kolejki były obserwowane nawet tydzień po wprowadzeniu euro. W ocenie Komisji Europejskiej stanowiło to dowód, że środki podjęte przez maltańskie banki (m.in. zaangażowanie 600 kasjerów) nie zawsze okazały się wystarczające i nie wszystkie z nich były w pełni przygotowane do obsługi tak dużej (dodatkowej) liczby klientów. Problemem był także fakt, że nie wszystkie maltańskie banki wyznaczyły osobne stanowiska do obsługi przedsiębiorstw (detalistów) i byli oni zmuszeni oczekiwać na wymianę wspólnie z klientami indywidualnymi, co dodatkowo wydłużało kolejki w bankach [Camilleri 2008b]. Również na Cyprze obserwowano kolejki w bankach, co przypisywano nienajlepszymu poinformowaniu społeczeństwa o okresie podwójnego obiegu [Kronides 2008]. Kolejki w bankach były też głównym problemem zgłaszanym przez obywateli Słowenii, choć tam był to problem o mniejszej skali niż na Cyprze i Malcie (zob. wykres 1.3).

Wykres 1.3. Problemy obywateli Słowenii, Cypru i Malty podczas wprowadzania euro do obiegu



Źródło: opracowanie własne na podstawie: Eurobarometer 2007b; 2008b.

We wszystkich trzech krajach przestawienie bankomatów nastąpiło szybko lub bardzo szybko. W Słowenii dwie trzecie bankomatów (z 1.524 w całym kraju) było gotowych do wypłacania banknotów euro już kilka godzin po północy 1 stycznia 2007 r., a pod koniec tego dnia było to już ponad 93% bankomatów. Przystawianie wszystkich bankomatów na euro zakończono, zgodnie z planem, do 3 stycznia [Eurobarometer 2006e; Bertoneclj 2007]. Na Cyprze i Malcie zdecydowana większość bankomatów była przestawiona na euro tuż po północy 1 stycznia 2008 r. (na Cyprze 100% z 550 bankomatów, na Malcie 90% z 154 bankomatów, a pozostałe przestawiono podczas kilku następnych godzin). Kluczową sprawą było zapewnienie, że bankomaty będą zaopatrzone w odpowiednią liczbę banknotów o niskich nominałach, stosowanych w codziennych transakcjach (głównie 10 i 20 EUR).⁶ W ciągu pierwszych tygodni stycznia z bankomatów można było wypłacać tylko banknoty euro o niskich nominałach. Jeśli chodzi o liczbę transakcji, to doświadczenia z lat 2007 i 2008 r. dość wyraźnie różnią się między sobą, jak też w porównaniu z doświadczeniami pierwszej grupy państw wprowadzających euro w 2002 r. Na Cyprze i Malcie liczba transakcji wypłat z bankomatów była stosunkowo wysoka – odpowiednio

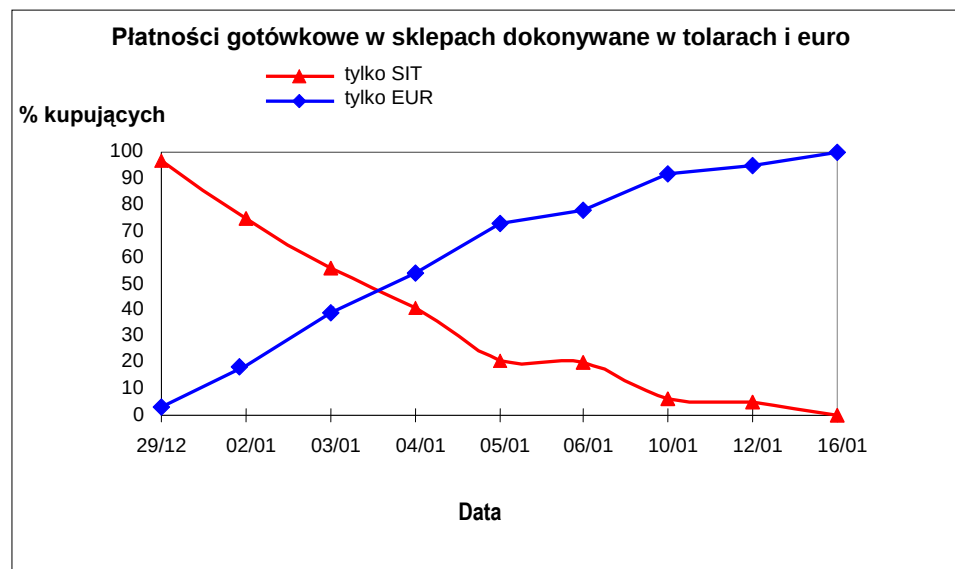
⁶ W grudniu 2006 r. zdecydowana większość banków w Słowenii poinformowała, że przez pierwsze dwa tygodnie stycznia 2007 r. zamierza dostarczać do swoich bankomatów tylko banknoty euro o nominałach 10 i 20 EUR (odpowiednio 87% i 81%). Niewielka część banków poinformowała o zamiarze dostarczania banknotów 5 i 50 EUR (w obu przypadkach 7%). Żaden bank nie zamierzał wyposażać bankomatów w inne nominały [Eurobarometer 2006e].

32 i 40 mln EUR w ramach 251.000 i 316.000 transakcji dokonanych w pierwszych 10 dniach stycznia (w obu przypadkach średnia kwota wypłaty wynosiła ok. 126-127 EUR). Z kolei w Słowenii liczba transakcji dokonywanych w bankomatach w pierwszych dniach stycznia 2007 r. kształtowała się znacznie poniżej dziennej średniej przed dniem euro. Była to więc zupełnie inna sytuacja niż w 2002 r., gdy notowano rekordowe liczby i wartości dziennych wypłat z bankomatów – w dużej mierze z ciekawości, tj. aby uzyskać i zobaczyć banknoty euro, które po raz pierwszy pojawiły się w obiegu. W przypadku Słowenii sytuacja wyglądała zupełnie inaczej, gdyż jak wspomniano, jej obywatele znali i posiadali banknoty i monety euro na długo przed wprowadzeniem euro w ich kraju. Za to znacznie więcej Słoweńców niż zwykle korzystało na początku stycznia z bankomatów, aby sprawdzić salda swoich rachunków w euro [Komisja Europejska 2007a; 2008d; Deloitte 2007].

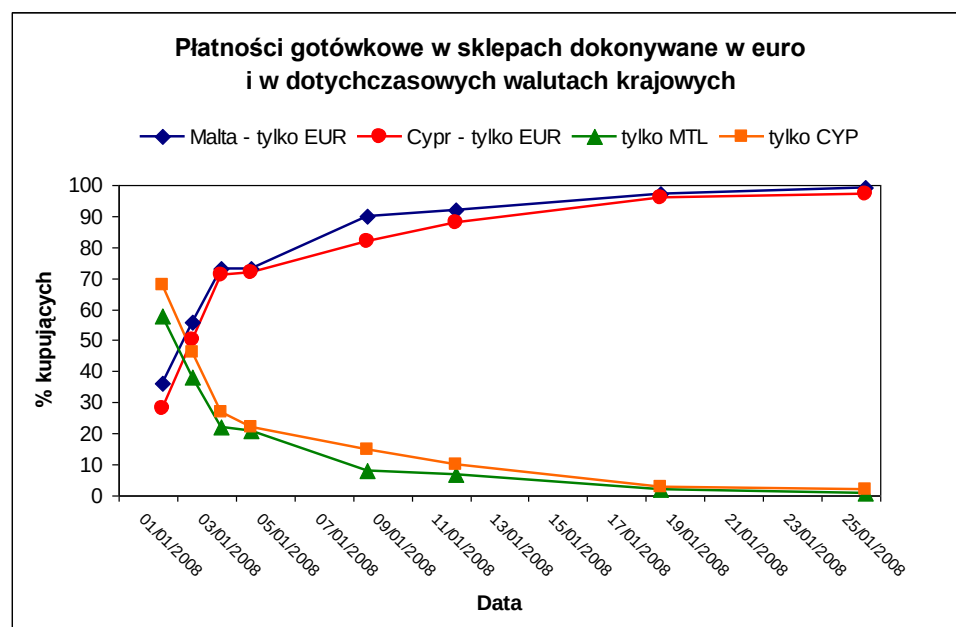
Jeśli chodzi o sektor handlu detalicznego, to – zgodnie z oczekiwaniami – we wszystkich trzech krajach był on bardzo efektywnym kanałem wprowadzania euro do obiegu. Było to możliwe m.in. dzięki powszechnemu zastosowaniu po 1 stycznia zasady wydawania reszty wyłącznie w euro (np. ponad 90% cypryjskich i maltańskich sprzedawców wydawało resztę wyłącznie w euro już od dnia 2 stycznia 2008 r.). Dzięki temu możliwe było jednocześnie szybkie wprowadzenie euro do obiegu i wycofanie z niego walut narodowych (zob. wykres 1.4a-b). Z porównania danych dot. państw wprowadzających euro w 2002, 2007 i 2008 r. wynika, że udział płatności gotówkowych w euro we wszystkich płatnościach gotówkowych dokonywanych w sklepach rósł gwałtownie w pierwszych dniach stycznia (zob. wykres 1.4c). W Słowenii rósł on w podobnym tempie jak w grupie państw przystępujących do strefy euro w 2002 r. – osiągając poziom ponad 50% wszystkich płatności gotówkowych już 4 stycznia 2007 r. Natomiast w przypadku Cypru i Malty postęp był jeszcze większy, gdyż 4 stycznia 2008 r. udział płatności gotówkowych w euro osiągnął 70% płatności ogółem, podczas gdy w 2002 r. poziom ten został przekroczony dopiero 6 stycznia. W efekcie bardzo szybko spadał udział płatności w walutach krajowych (np. na Cyprze i Malcie w dniu 20 stycznia 2008 r., czyli na ok. 10 dni przed końcem okresu podwójnego obiegu, już tylko ok. 3% płatności w sklepach było dokonywanych w funtach i lirach).

Wykres 1.4. Płatności gotówkowe po wprowadzeniu euro w Słowenii oraz na Cyprze i Malcie

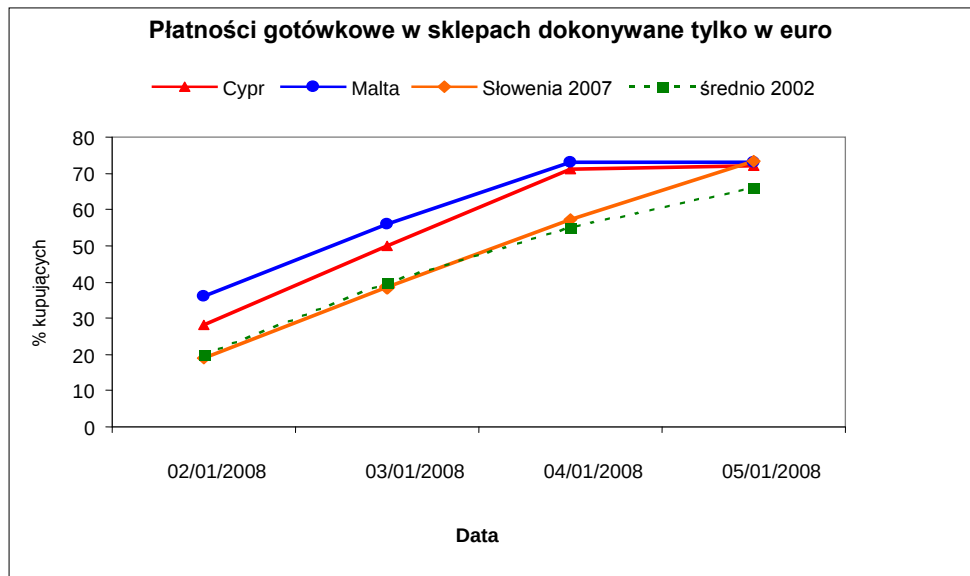
a) Słowenia – styczeń 2007 r.



b) Cypr i Malta – styczeń 2008 r.



c) Słowenia, Cypr i Malta na tle strefy euro w 2002 r.



Źródło: Komisja Europejska 2007a; 2008d.

Mimo powyższego, odnotowano pewne niewielkie problemy w sektorze handlowym, zwłaszcza na Malcie. Po pierwsze, wspomniane kolejki w maltańskich bankach powodowały, że ludzie traktowali sklepy jako miejsce pozbycia się walut narodowych i pozyskania euro (w formie reszty), co z kolei spowodowało problemy handlowców z zapewnieniem odpowiedniej ilości gotówki do normalnego funkcjonowania (zwłaszcza banknotów euro o niskich nominałach i monet euro o wysokich nominałach) [Camilleri 2008b]. Po drugie, części maltańskich handlowców i usługodawców zabrakło monet o najniższych nominałach (1 i 2 eurocenty) potrzebnych do wydania dokładnej reszty. Z uwagi na fakt, że zaokrąglanie cen w górę zostało zakazane w maltańskim prawodawstwie (zob. część 1.4), odnotowano zwiększone zapotrzebowanie na niektóre nominały, w związku z czym bank centralny Malty musiał złożyć dodatkowe zamówienia.

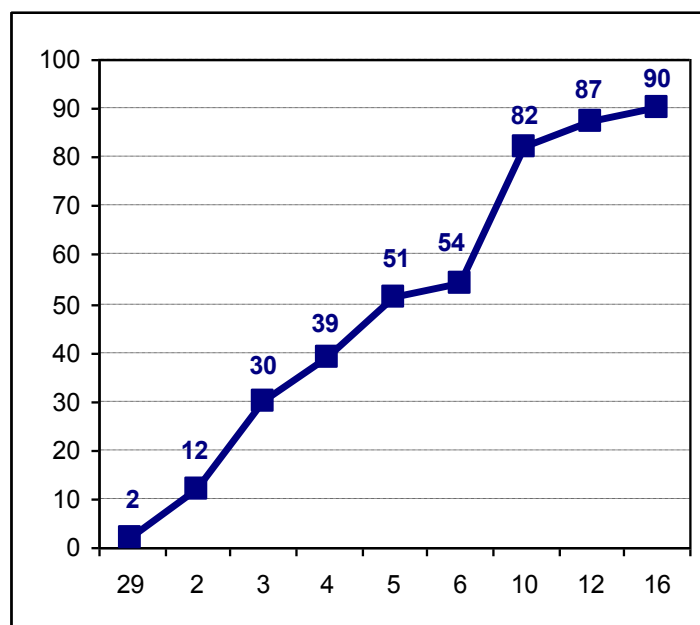
W związku z powyższymi działaniami w Słowenii oraz na Cyprze i Malcie – zarówno w sektorze bankowym, jak handlu detalicznego – w szybkim tempie wzrastała ilość i wartość gotówki euro w posiadaniu obywateli, a jednocześnie następował szybki zwrot wycofywanych walut narodowych. Przykładowo, w Słowenii już 5 stycznia ponad 50% obywateli posiadało w swoich portfelach wyłącznie banknoty i monety euro. Rok później, na Cyprze i Malcie już 19 stycznia ok. 80-90% obywateli miało w portfelach wyłącznie gotówkę euro (zob.

wykreś 1.5). Wymiana w tych krajach nastąpiła zaskakująco szybko biorąc pod uwagę fakt, że w porównaniu ze Słowenią mniej osób zaopatrzyło się w gotówkę euro przed dniem euro. Jeśli chodzi o zwrot wycofywanych walut narodowych, to w Słowenii już 4 stycznia zwróconych zostało – w ujęciu wartościowym – ponad 50%, a 11 stycznia ponad 80% banknotów tolarowych, które znajdowały się w obiegu w dniu 1 stycznia.⁷ Rok później, na Cyprze i Malcie wskaźnik 50% osiągnięto odpowiednio 15 i 17 stycznia.

Wykreś 1.5. Posiadanie gotówki euro przez obywateli Słowenii, Cypru i Malty (w styczniu 2007 i 2008 r.)

a) odsetek osób posiadających w portfelach wyłącznie banknoty euro (%)

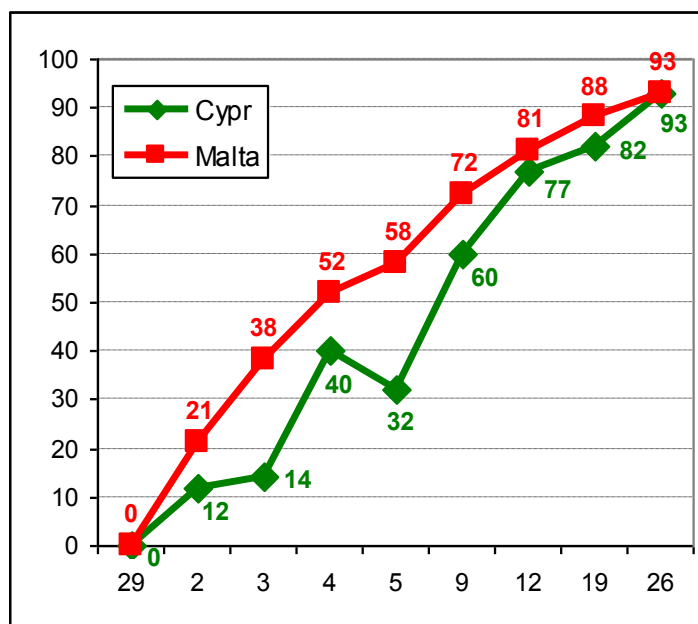
Słowenia (styczeń 2007)



⁷ Łączna wartość banknotów tolarowych w obiegu na dzień 1 stycznia 2007 r. wynosiła w przeliczeniu 622,7 mln EUR, a w przypadku monet tolarowych 15,0 mln EUR.

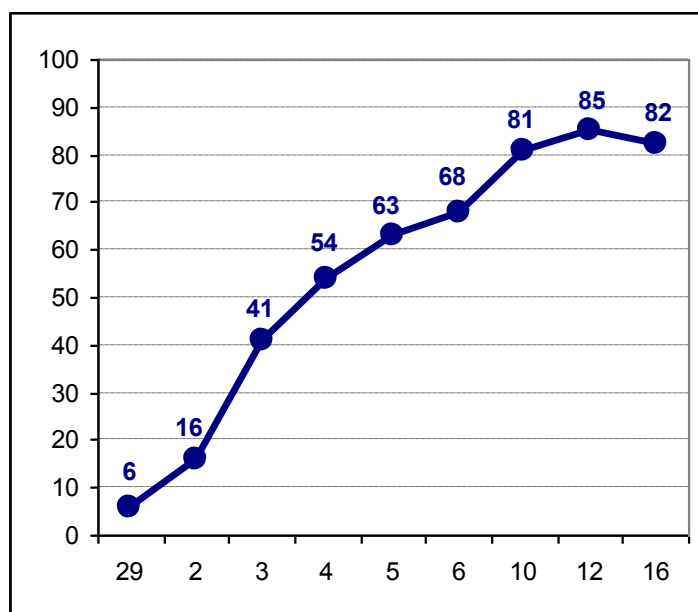
III DOŚWIADCZENIA NOWYCH PAŃSTW CZŁONKOWSKICH UE W ZAKRESIE PRAKTYCZNYCH PRZYGOTOWAŃ DO WPROWADZENIA EURO DO OBIEGU – WNIOSKI DLA POLSKI

Cypr i Malta (styczeń 2008)

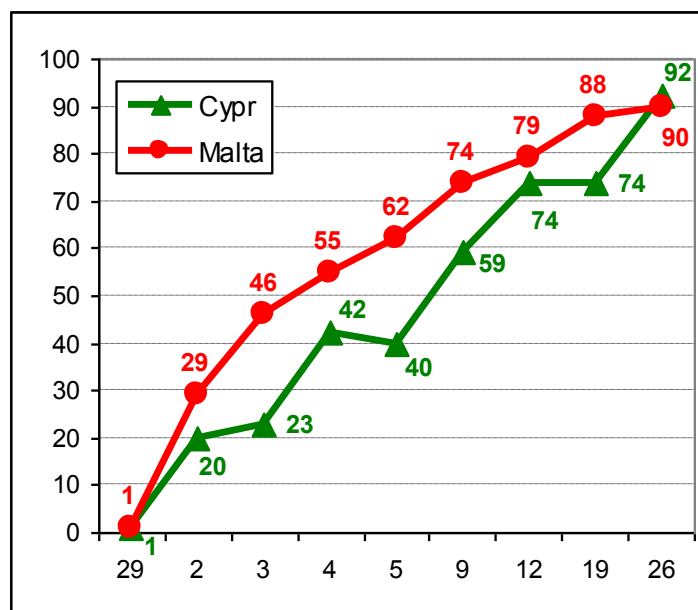


b) odsetek osób posiadających w portfelach wyłącznie monety euro (%)

Słowenia (styczeń 2007)



Cypr i Malta (styczeń 2008)



Źródło: Eurobarometer 2007a; 2008a.

We wszystkich trzech krajach tempo wycofywania walut narodowych było szybsze niż w 2002 r., kiedy to wskaźnik 50% został przekroczony dopiero 21 stycznia. Pod koniec stycznia 2007 r. zaledwie 8,5% banknotów tolarowych było nadal w obiegu w Słowenii, a na Cyprze i Malcie analogiczne wskaźniki dot. banknotów w funtach cypryjskich i lirach maltańskich osiągnęły rok później poziom 25% i 35%. Wynik Słowenii był znacznie lepszy, a Cypru i Malty porównywalny do osiągniętego w 2002 r., kiedy to do końca stycznia nastąpił zwrot ok. 70% banknotów narodowych. W przypadku monet zwrot był znacznie wolniejszy (np. w Słowenii do końca stycznia wycofano niespełna 30% monet tolarowych z obiegu).

Generalnie, mimo wskazanych powyżej niewielkich problemów, proces wprowadzania euro do obiegu w Słowenii oraz na Cyprze i Malcie został dokonany bardzo sprawnie. Jedynie 3% Słoweńców, 8% Cypryjczyków i 13% Maltańczyków stwierdziło, że doświadczyło jakichkolwiek problemów podczas wymiany [Eurobarometer 2007b; 2008b]. Również Komisja Europejska oceniła pozytywnie proces wprowadzania euro do obiegu we wszystkich trzech krajach. W szczególności, odnosząc się do Słowenii, Komisja podkreśliła, że choć kraj

ten skorzystał z dogodnych warunków (tj. powszechnej dostępności gotówki euro po jej wprowadzeniu do obiegu w 2002 r.), to jednak płynne przejście na euro należy zdecydowanie przypisać jakości, intensywności i terminowości praktycznych przygotowań, które rozpoczęły się już na 2-3 lata przed planowanym przystąpieniem do strefy euro [Komisja Europejska 2006c]. W opinii Komisji, dobrze przygotowane państwa odnoszą korzyści w postaci szybkiej i sprawnej wymiany waluty, a także pozytywnego postrzegania przez obywateli. Zostało to potwierdzone w praktyce, gdyż we wszystkich trzech krajach, w tym zwłaszcza w Słowenii, zwrot wycofywanej waluty narodowej był niezwykle sprawny i nie odnotowano problemów (zatorów), które miały miejsce w 2002 r. Również na Cyprze i Malcie banki i przewoźnicy gotówki nie zgłaszali żadnych problemów w zakresie zbierania i składowania wycofywanych walut. Ponadto, sprawny przebieg operacji wymiany na Cyprze i Malcie potwierdził, że nawet dla krajów z bardzo dużą ilością gotówki w obiegu 4 tygodnie stanowią wystarczający okres na wprowadzenie nowej waluty i wycofanie z obiegu znacznej części środków w walucie narodowej. A operacja wymiany w Słowenii potwierdziła nawet techniczną wykonalność bardzo krótkiego (2-tygodniowego) okresu podwójnego obiegu waluty, który przyczynia się do zminimalizowania ciężaru spoczywającego na podmiotach gospodarczych, w tym zwłaszcza na sprzedawcach detalicznych. Wydaje się jednak, że tak krótki okres podwójnego obiegu może być zalecany jedynie małym krajom, a nawet i te – jak pokazują przypadki Cypru i Malty – wolały zastosować nieco dłuższe okresy podwójnego obiegu.

Po zakończeniu okresu podwójnego obiegu wszystkie trzy kraje (podobnie jak państwa, które wprowadzały euro w 2002 r.) przewidziały możliwość bezpłatnej wymiany walut narodowych, które utraciły status prawnego środka płatniczego – w bankach komercyjnych i w banku centralnym. Poszczególne państwa przyjęły jednak zróżnicowane podejścia w tym zakresie, choć generalną zasadą był krótszy okres wymiany w bankach komercyjnych (zwykle kilka miesięcy – np. w Słowenii do początku marca 2007 r., na Malcie do końca marca 2008 r., a na Cyprze do końca czerwca 2008 r.) i obwarowany pewnymi ograniczeniami (np. limity wypłat w ramach jednej transakcji, konieczność wcześniejszego uprzedzenia banku o zamiarze wypłaty większej kwoty itp.), a znacznie dłuższe okresy wymiany w bankach centralnych (co najmniej kilka lat lub nawet bezterminowo). Ponadto, ustalono krótsze okresy wymiany dla monet (od 2 do

10 lat), a dłuższe dla banknotów (od 10 lat do wymiany przez czas nieokreślony) (zob. tabela 1.2). Należy również nadmienić, że przez pewien czas (2 miesiące) po wprowadzeniu euro w Słowenii, a także na Cyprze i Malcie, waluty narodowe tych państw były wymieniane przez wszystkie banki centralne strefy euro [Heinonen 2007; 2008].

Tabela 1.2. Okres podwójnego obiegu i okres wymiany walut narodowych na euro w Słowenii oraz na Cyprze i Malcie

Państwo	Długość okresu podwójnego obiegu	Okres wymiany walut narodowych na euro w bankach centralnych strefy euro	
		monety	banknoty
Słowenia	1-14 stycznia 2007 r.	do 31 grudnia 2016 r.	bezterminowo
Cypr	1-31 stycznia 2008 r.	do 31 grudnia 2009 r.	do 31 grudnia 2017 r.
Malta	1-31 stycznia 2008 r.	do 1 lutego 2010 r.	do 31 stycznia 2018 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Komisja Europejska 2006c; 2007a,c; 2008d.

1.4. RZECZYWISTY I POSTRZEGANY WPŁYW WPROWADZENIA EURO NA POZIOM CEN

Jak pokazywały badania przeprowadzone przed wprowadzeniem euro do obiegu, we wszystkich nowych państwach członkowskich UE większość społeczeństwa obawiała się wzrostu cen w związku z operacją wymiany walutowej (w wyniku różnego rodzaju nadużyć i nieuczciwych praktyk cenowych). W przypadku Słowenii było to 70% respondentów (w kwietniu 2006 r.), na Malcie i Cyprze odpowiednio 76% i 78% (we wrześniu 2007 r.) [Eurobarometer 2006a; 2007d]. Wynikało to z negatywnych doświadczeń starych państw członkowskich UE w zakresie społecznego postrzegania wpływu wprowadzenia euro w 2002 r. na poziom inflacji w strefie euro.

W związku z powyższym, władze państw planujących przystąpienie do strefy euro w 2007 i 2008 r. podjęły szereg działań mających przeciwdziałać negatywnemu wpływowi procesu wprowadzania euro do obiegu na poziom cen. Do działań tych zaliczały się przede wszystkim:

- obowiązek podwójnego podawania cen (jednocześnie w walucie krajowej i w euro) – w Słowenii rozpoczęło się ono 1 marca 2006 r. i zgodnie z prawem trwało do 30 czerwca 2007 r. Na Cyprze było ono obowiązkowe przez ponad rok (od 1 września 2007 r. do 30 września 2008 r.), a na Malcie przez prawie rok (od 11 lipca 2007 r. do 30 czerwca 2008 r.) [Deloitte 2007; Komisja Europejska 2008d; Martin 2008]. Przykładowo, na Malcie Minister Finansów wydał w 2007 r. obwieszczenie (*Legal Notice*) w sprawie podawania cen w obu walutach i ustalania ich w euro, a NECC – mając na celu wsparcie przedsiębiorstw i informowanie konsumentów – opublikował wytyczne w sprawie podawania cen w obu walutach [Komisja Europejska 2007b];
- monitorowanie cen – w Słowenii robiło to Słoweńskie Stowarzyszenie Konsumentów we współpracy z obywatelami, którzy mieli możliwość zgłaszania przypadków zaobserwowanych znacznych podwyżek cen (tzw. inicjatywa *Price Watch*). Jeśli zostały one potwierdzone, ogłaszano je publicznie, co miało na celu pomóc ludziom niezwłocznie odnotować podwyżki cen, a w efekcie przyczynić się do ograniczenia ewentualnych nadużyć [Komisja Europejska 2007a; Deloitte 2007; Doherty i Bywater 2007; Novinec 2007]. Na Cyprze ceny tzw. dóbr wrażliwych (tj. tych najczęściej kupowanych, o niskiej wartości, za które płaci się gotówką i często zaokrągla do równych kwot) były monitorowane przez Ministerstwo Finansów oraz Ministerstwo Handlu i Przemysłu, we współpracy z urzędem statystycznym i cypryjską organizacją konsumencką,⁸ a także pięć tzw. euro-obserwatoriów na terenie całego kraju, które regularnie wysyłały do każdego sklepu detalicznego swoich inspektorów [Komisja Europejska 2008d; Kontolemis 2008; Siamtani i Koundourou 2008; Stephanides 2008]. Natomiast na Malcie sytuację w zakresie cen nadzorował NECC, wspierany przez euro-obserwatorium, a także związki zawodowe, które w imieniu NECC przeprowadziły serię anonimowych „ukrytych zakupów” [Komisja Europejska 2007b; Camilleri 2008b]. Każdy przypadek zaokrąglania cen, który został zgłoszony przez obywateli telefonicznie (poprzez specjalną infolinię) lub

⁸ Cypryjski Urząd Statystyczny monitorował zwłaszcza ewolucję cen produktów, które – jak wynikało z doświadczeń innych państw – mogłyby ewentualnie podlegać nieuzasadnionym podwyżkom. Natomiast Cypryjskie Stowarzyszenie Konsumentów przeprowadzało i publikowało badania rynkowe analizujące ewolucję cen ok. 80.000 pozycji w 11.000 sklepów [Komisja Europejska 2007c].

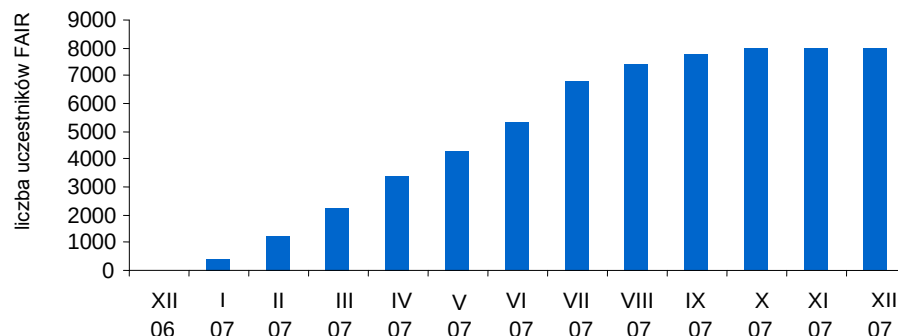
pocztą elektroniczną, był niezwłocznie badany [Komisja Europejska 2008d];

- zawieranie porozumień z sektorem handlu detalicznego – w Słowenii porozumienie w sprawie uczciwych praktyk cenowych (*fair pricing agreements*) podpisało ponad 400 przedsiębiorstw, w tym niektórzy (choć nie wszyscy) wielcy detaliści [Deloitte 2007].⁹ Natomiast na Cyprze było to już ponad 7.500 podmiotów, w tym zwłaszcza więksi handlowcy detaliczni i banki, które podpisały Kodeks Uczciwych Praktyk Cenowych (*Fair Pricing Code*) wprowadzony przez rząd w lipcu 2007 r. i obowiązujący do lipca 2008 r. [Siamtani i Koundourou 2008]. Cypryjskie Ministerstwo Finansów opublikowało wykaz uczestniczących w akcji podmiotów na stronie internetowej poświęconej euro i w dzienniku urzędowym. Natomiast na Malcie w styczniu 2007 r. wprowadzono porozumienie w sprawie uczciwych praktyk cenowych w handlu detalicznym – tzw. inicjatywę FAIR (*Fair Pricing Agreements in Retailing*), w ramach której blisko 8.000 przedsiębiorców (ponad 90% sektora detalicznego) zobowiązało się do niepodnoszenia cen towarów i usług z powodu wymiany waluty narodowej na euro, w tym zarówno małe sklepy detaliczne, jak i duże sieci handlowe i usługowe [por. Komisja Europejska 2007c; Camilleri 2008a,b; Abela 2008; zob. wykres 1.6];¹⁰
- sankcje – to przede wszystkim publiczne ogłaszanie (np. w internecie) nazw podmiotów, które wykorzystały wprowadzenie euro do nieuzasadnionych podwyżek cen (tzw. „czarna lista” lub inicjatywa „*name and shame*”) [Novinec 2007; Camilleri 2008b; Kontolemis 2008; Siamtani i Koundourou 2008; Stephanides 2008]. Czasami (np. na Malcie) przewidziano także ostrzejsze środki egzekucyjne (np. kary pieniężne), aby zapewnić, że przedsiębiorstwa będą honorować swoje zobowiązania dot. niepodnoszenia cen z powodu wymiany waluty narodowej na euro [Komisja Europejska 2007b; 2008d];

⁹ W Słowenii skupiono się bardziej na obowiązku podwójnego podawania cen niż na zawieraniu porozumień w sprawie uczciwych praktyk cenowych. Tym niemniej, w grudniu 2006 r. rząd zawarł porozumienie z podmiotami sektora handlu detalicznego. Nie zostało zaś zawarte analogiczne porozumienie z sektorem bankowym.

¹⁰ Wykaz przedsiębiorstw uczestniczących w inicjatywie FAIR został zamieszczony na stronie internetowej NECC. Podmioty te były uprawnione do wykorzystywania logo FAIR do celów reklamowych, jak też otrzymania pewnego wsparcia ze strony NECC (np. w zakresie szkoleń dot. przygotowań do operacji wymiany) [Komisja Europejska 2007c]. Liczba przedsiębiorstw przystępujących do inicjatywy FAIR rosła dynamicznie w pierwszej połowie 2007 r., osiągając w momencie rozpoczęcia okresu podwójnego podawania cen (w lipcu 2007 r.) poziom ok. 7.000 podmiotów (zob. wykres 1.6 i Camilleri 2008a).

Wykres 1.6. Liczba przedsiębiorstw uczestniczących w inicjatywie FAIR na Malcie



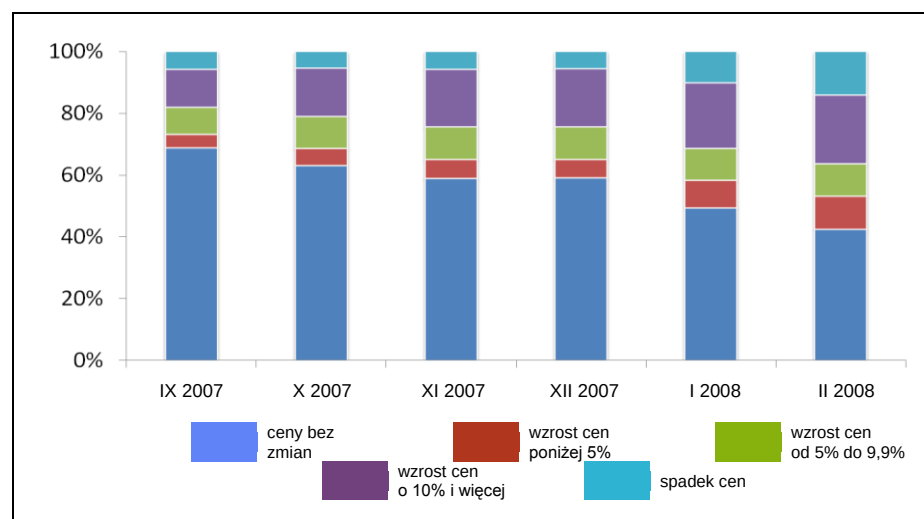
Źródło: Camilleri 2008a.

W kontekście powyższych działań mających przeciwdziałać negatywnemu wpływowi operacji wymiany walutowej na poziom cen warto odnotować, że Malta była dotychczas jedynym krajem, w którym został wprowadzony ustawowy zakaz zaokrąglania cen w górę. Zgodnie z maltańską ustawą o przyjęciu euro z 2006 r., zaokrąglanie kwot było dopuszczalne wyłącznie w przypadku, gdy zaokrąglona kwota w euro była mniejsza od odpowiadającej jej kwoty w lirach maltańskich przed przeliczeniem. W wyjątkowych okolicznościach (uzasadnionych względami technicznymi) euro-obszary mogło – na wniosek zainteresowanego podmiotu – udzielić zgody na dokonanie zaokrąglenia w inny sposób (na warunkach określonych przez euro-obszary) [Komisja Europejska 2008d].

Jeśli chodzi o skuteczność środków zapobiegawczych, to w opinii Komisji Europejskiej, na Cyprze do ograniczenia wzrostu cen przyczynił się Kodeks Uczciwych Praktyk Cenowych, gdyż większość przypadków nierzetelności stwierdzono wśród podmiotów, które nie podpisały kodeksu. Cypryjskie Ministerstwo Finansów ocenia jednak, że jego wpływ na poziom cen był raczej ograniczony [Kontolemis 2008]. Ogólnie ocenia się, że na Cyprze nie zaobserwowano powszechnego trendu wzrostowego (część cen nawet spadła – zob. wykres 1.7), a przypadki podnoszenia cen (czasami dość znacznego) zaobserwowano w sektorach, w których powszechnie używa się gotówki. Przede wszystkim nieuzasadniony wzrost cen odnotowano w zakładach fryzjerskich,

punktach usług gastronomicznych, prywatnych parkingach, gabinetach lekarskich, kawiarniach i kinach (wynikało to z zaokrąglania cen do równych sum, np. 1 CYP = 2 EUR przy kursie 1 CYP = 1,71 EUR). Cypryjskie euro-obszary kontaktowały się z handlowcami i usługodawcami, którzy dokonali znaczących podwyżek cen, aby ustalić ich przyczyny. Jeśli podwyżki okazały się nieuzasadnione, publikowano w internecie nazwy podmiotów, które wykorzystywały przejście na euro do nieuczciwych praktyk cenowych [Stephanides 2008].

Wykres 1.7. Zmiany cen na Cyprze obserwowane przed i po wprowadzeniu euro do obiegu



Źródło: Kontolemis 2008.

Również w Słowenii zaobserwowano pod koniec 2006 r. i na początku 2007 r. pewne nietypowe podwyżki cen w restauracjach, barach i kawiarniach, a także w przypadku różnego rodzaju usług: osobistych, zdrowotnych, transportowych, naprawczych, rekreacyjnych i sportowych, finansowych [Ružić 2007; Vasle 2007; Hayes 2007]. Na Malcie w pierwszych siedmiu tygodniach 2008 r. ponad 100 właścicieli sklepów i innych podmiotów (w tym wielu lekarzy i kilku właścicieli parkingów) skorygowało ceny w dół po otrzymaniu od NECC ostrzeżenia o stwierdzeniu faktu nieuczciwego zawyżania stawek lub cen pod pretekstem przejścia na euro [Camilleri 2008b]. Kary za nieuzasadnione zawyżanie cen nałożono na trzy podmioty. Ponadto, Słoweńska Federacja Konsumentów stwierdziła, że w 2006 r. znacznie wzrosły koszty usług bankowych. Od początku 2006 r. słoweńskie banki zaczęły podnosić opłaty za

niektóre usługi (np. prowizje od wypłat z bankomatów). W trakcie roku zaobserwowano także znaczne podwyżki cen w niektórych bankach w odniesieniu do usług dla konsumentów (np. zarządzanie rachunkami, bankowość elektroniczna itp.), jak również opłat za lokaty przedsiębiorstw (było to problemem zwłaszcza dla małych firm) [Komisja Europejska 2007a; Novinec 2007]. Zapewne – przynajmniej w części – wynikało to z faktu, że słoweński rząd nie zawarł z sektorem bankowym porozumienia w sprawie uczciwych praktyk cenowych (analogicznego jak to zawarte z sektorem detalicznym).

Analizując kształtowanie się cen w państwach, które przystąpiły do strefy euro w 2007 i 2008 r., to w przypadku Słowenii roczny poziom zharmonizowanego wskaźnika cen konsumpcyjnych (HICP) wykazywał tendencję spadkową w pierwszych miesiącach po wprowadzeniu euro. W styczniu 2007 r. wyniósł 2,8% (w porównaniu z 3,0% w grudniu 2006 r.), a w lutym 2,3% [Eurostat 2007]. Z kolei na poziom inflacji na Cyprze i Malcie w pierwszych miesiącach po wprowadzeniu euro istotny wpływ miały niekorzystne czynniki ogólnoswiatowe (zwłaszcza wzrost cen energii i żywności w drugiej połowie 2007 r.) [Stephanides 2008; Camilleri 2008c]. Na Cyprze roczna stopa inflacji HICP wyniosła 4,1% w styczniu 2008 r. (w porównaniu z 3,7% w grudniu 2007 r.), a w lutym 4,7%. Na Malcie poziom inflacji wyniósł odpowiednio 3,8% i 4,0% w styczniu i lutym 2008 r. (w porównaniu z 3,1% w grudniu 2007 r.) [Eurostat 2008].

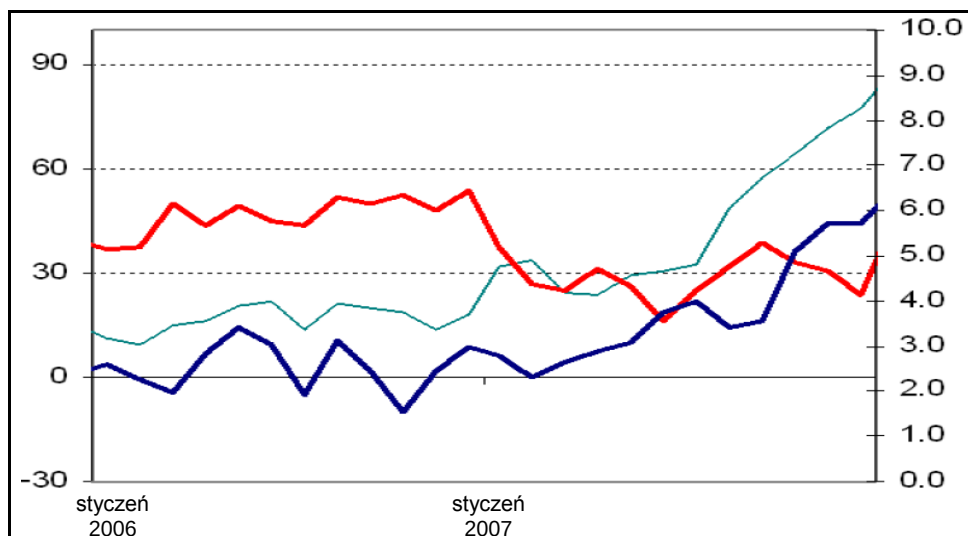
Jeśli chodzi o rzeczywisty wpływ wprowadzenia euro na poziom cen w powyższych państwach, to w styczniu 2007 r. Urząd Statystyczny Republiki Słowenii (SORS) ogłosił wyniki swojej pierwszej analizy wpływu wprowadzenia euro do obiegu na ceny. Wynikało z niej, że w grudniu 2006 r. wpływ nietypowych podwyżek cen w restauracjach, barach i kawiarniach oszacowano na 0,12 pkt proc. i kolejne 0,12 pkt proc. z pozostałych grup kosztów (np. usług osobistych, obuwniczych, naprawczych i transportowych). Ponadto, Instytut Analiz Makroekonomicznych i Rozwoju (IMAD) w Słowenii przeprowadził własną analizę wpływu wymiany walutowej na inflację, z której wynikało, że wpływ ten kształtował się na poziomie 0,23-0,24 pkt proc. [Vasle 2007, 2008; por. Ružić 2007; Hayes 2007;]. Z kolei w opinii Eurostatu prawdopodobnie całkowity (jednorazowy) wpływ wprowadzenia euro na inflację w Słowenii to ok. 0,3 pkt proc. [Eurostat 2007]. W przypadku Cypru i Malty wyciągnięto

podobne wnioski. W kwietniu 2008 r. Eurostat stwierdził, że wpływ przejścia na euro na poziom inflacji na Cyprze i Malcie podczas operacji wymiany i bezpośrednio po niej wyniósł prawdopodobnie pomiędzy 0,2 a 0,3 pkt proc. [Eurostat 2008]. Natomiast cypryjskie Ministerstwo Finansów i maltański NECC szacowały ten jednorazowy efekt wprowadzenia euro na ceny na poziomie ok. 0,35-0,4 pkt proc. [Kontolemis 2008; Camilleri 2008a]. Powyższe oceny były w znacznym stopniu zbieżne z doświadczeniami pierwszej grupy państw przystępujących do strefy euro.

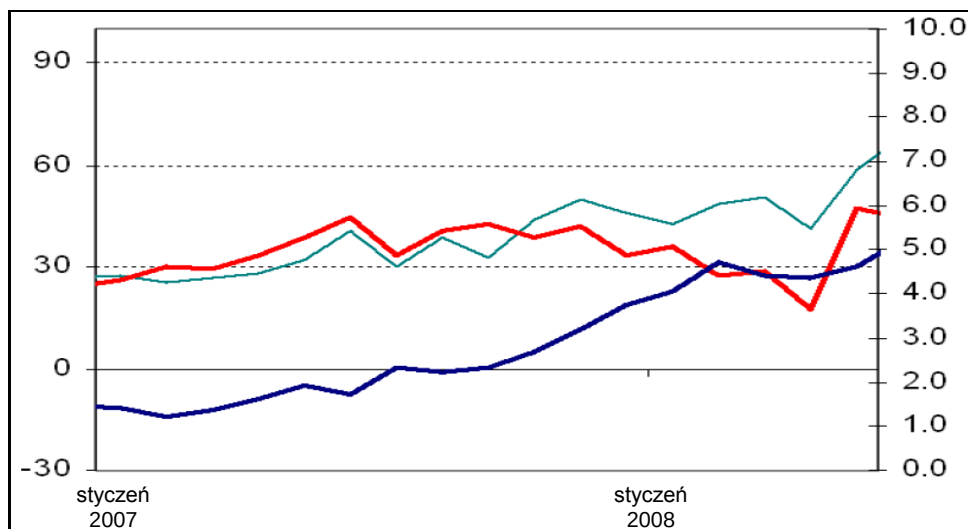
Mimo iż faktyczny wpływ wprowadzenia euro na poziom cen był stosunkowo niewielki, to był on postrzegany przez społeczeństwa Słowenii, Cypru i Malty w różnicowany sposób. W Słowenii postrzegana inflacja znacznie wzrosła w styczniu 2007 r., a w lutym lekko wzrosła mimo ogólnego spadku cen w ciągu tych dwóch miesięcy (zob. wykres 1.8a). Następnie, w marcu 2007 r., postrzegana inflacja nieznacznie spadła, co w opinii Komisji Europejskiej mogło być efektem intensywnych działań władz Słowenii dot. komunikacji społecznej. Natomiast w przypadku Cypru i Malty operacja wprowadzenia euro praktycznie nie miała wpływu na postrzeganie inflacji przez społeczeństwo. Niezależnie od wspomnianego wzrostu inflacji na początku 2008 r., inflacja postrzegana na Malcie spadała w okresie operacji wymiany walutowej (z 51,0 pkt proc. w grudniu 2007 r. do 40,5 pkt proc. w styczniu i do 34,0 pkt proc. w lutym 2008 r.). Na Cyprze, w analogicznym okresie, postrzegana inflacja najpierw spadła (z 45,7 do 42,3 pkt proc.), a następnie wzrosła (do 48,2 pkt proc.). W ocenie Komisji, na postrzeganie inflacji na Malcie i Cyprze mogły mieć pozytywny wpływ ich kampanie informacyjne, a w przypadku Malty również ustawowy zakaz zaokrąglania cen i jego rygorystyczne egzekwowanie [Komisja Europejska 2008d]. Generalnie, jak wynika z powyższego, jedynie doświadczenia Słowenii dot. społecznego postrzegania cen były zbliżone do negatywnych doświadczeń z pierwszej grupy państw strefy euro z 2002 r., zaś doświadczenia Cypru i Malty były już znacznie bardziej pozytywne w tym zakresie.

Wykres 1.8. Rzeczywisty, oczekiwany i postrzegany poziom inflacji w Słowenii, na Cyprze i Malcie

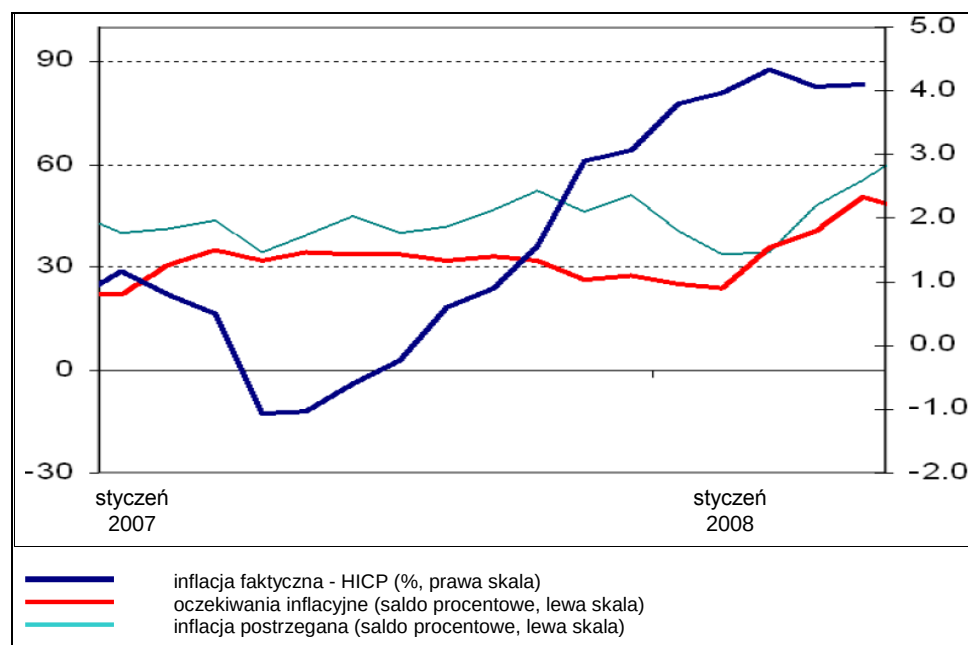
a) Słowenia



b) Cypr



c) Malta



Źródło: Martin 2008.

Generalnie, opinie społeczeństwa Słowenii były podzielone w odniesieniu do przeliczania cen w czasie i po okresie wymiany waluty. Większość respondentów (51%) uważała je za uczciwe, ale jednocześnie 41% było przeciwnego zdania. Natomiast 36% mniejszość wierzyła w uczciwość zaokrąglania cen, a 59% była przeciwnego zdania [Eurobarometer 2007b]. Z kolei na Cyprze ponad 45% respondentów uważało, że przeliczenia były często lub bardzo często nieuczciwe (na Malcie było to jedynie 16%). Analogicznie, w odniesieniu do zaokrąglania cen, 49% ankietowanych Cypryjczyków uważało, że przypadki nieuczciwości były częste lub bardzo częste (na Malcie zaś jedynie 19%) [Mordonu 2008]. W przypadku wszystkich trzech państw osiągnięto jendak znacznie lepsze wyniki w porównaniu z państwami, które jako pierwsze wprowadzały euro w 2002 r. W państwach tych istniało (i w zasadzie nadal istnieje) powszechne przekonanie, że proces wymiany walutowej nie był uczciwy i doprowadził do znacznego wzrostu cen. Np. w 2005 i 2006 r. zdecydowana większość obywateli strefy euro (93%) uważała, że wprowadzenie euro miało negatywny wpływ na ceny, a zdaniem

jedynie niewielu respondentów euro nie miało wpływu na ceny (5%) lub miało ograniczony wpływ (1%) [Eurobarometer 2006c].

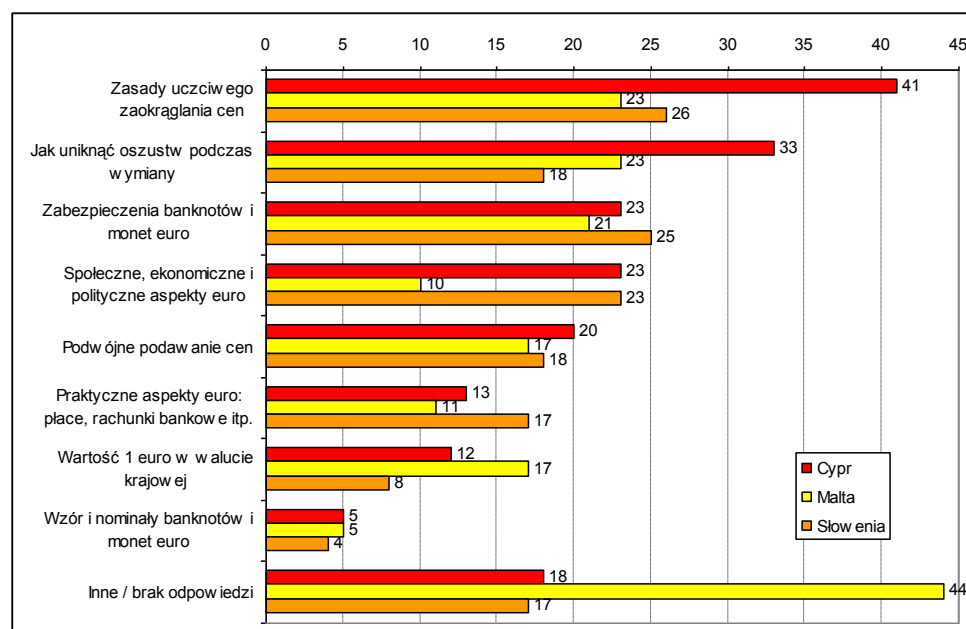
1.5. KAMPANIA INFORMACYJNA I SPOŁECZNY ODBIÓR WPROWADZENIA EURO

W państwach, które wprowadziły euro w 2007 i 2008 r., można było dostrzec wiele podobieństw w zakresie prowadzenia kampanii informacyjnej nt. euro. Wszystkie kampanie informacyjne były podzielone na kilka etapów. Np. słoweńska kampania – rozłożona w czasie od czerwca 2005 r. do czerwca 2007 r. – składała się z czterech etapów: przygotowawczego, wstępnego, zasadniczego i końcowego [Deloitte 2007]. Za przygotowanie i prowadzenie kampanii informacyjnych w Słowenii oraz na Cyprze i Malcie odpowiedzialne były bank centralny i rząd (ministerstwo finansów) we współpracy z bankami, przedsiębiorcami, organizacjami konsumenckimi itp., a także ze wsparciem EBC i Komisji Europejskiej, która na mocy tzw. umowy o partnerstwie (*partnership agreement*) współfinansowała szereg przedsięwzięć informacyjnych (np. kampanie medialne).

Poszczególne etapy kampanii charakteryzowały się różnym stopniem intensywności. Kluczowy i najbardziej intensywny etap kampanii informacyjnych przypadał na kilka miesięcy przed i po wprowadzeniu euro do obiegu. Kampanie skupiały się wówczas na informowaniu społeczeństwa (głównie poprzez ogólnokrajowe i regionalne media) o praktycznych aspektach wymiany walutowej, jak np. terminy, miejsca i warunki wymiany waluty narodowej na euro, kurs wymiany, zasady przeliczania i zaokrąglania, podwójne podawanie cen, inicjatywy na rzecz rzetelnych praktyk cenowych itp. Kwestie te generalnie pokrywały się z tematami, które były najbardziej interesujące dla obywateli Słowenii, Cypru i Malty w okresie wymiany. Jak pokazały badania opinii publicznej, we wszystkich trzech krajach najważniejszymi dla obywateli kwestiami były informacje nt. zasad uczciwego zaokrąglania cen przy przeliczaniu ich z waluty narodowej na euro, zabezpieczeń przed fałszowaniem posiadanych przez banknoty i monety euro, a także – w konsekwencji – informacje jak uniknąć oszustw i nadużyć podczas wymiany (zob. wykres 1.9). Dużo mniej pożądane były informacje dot. wzorów i nominałów banknotów i

monet euro, gdyż euro było już od kilku lat znane [Eurobarometer 2007b; 2008b]. Warto dodać, że preferencje społeczne w zakresie pożądaných informacji dość szybko ulegały zmianie, gdyż np. w Słowenii wymienione powyżej kwestie były najbardziej interesujące dla ludzi tuż przed i w trakcie okresu wymiany (sondaż ze stycznia/lutego 2007 r.), a już kilka miesięcy później (sondaż z kwietnia 2007 r.) na pierwszy plan zaczęły wysuwać się społeczne, ekonomiczne i polityczne konsekwencje wprowadzenia euro, a także kwestie praktyczne (np. wpływ wprowadzenia euro na płace, rachunki bankowe itp.) [Eurobarometer 2007c].

Wykres 1.9. Preferowane informacje nt. euro z punktu widzenia społeczeństwa (%)

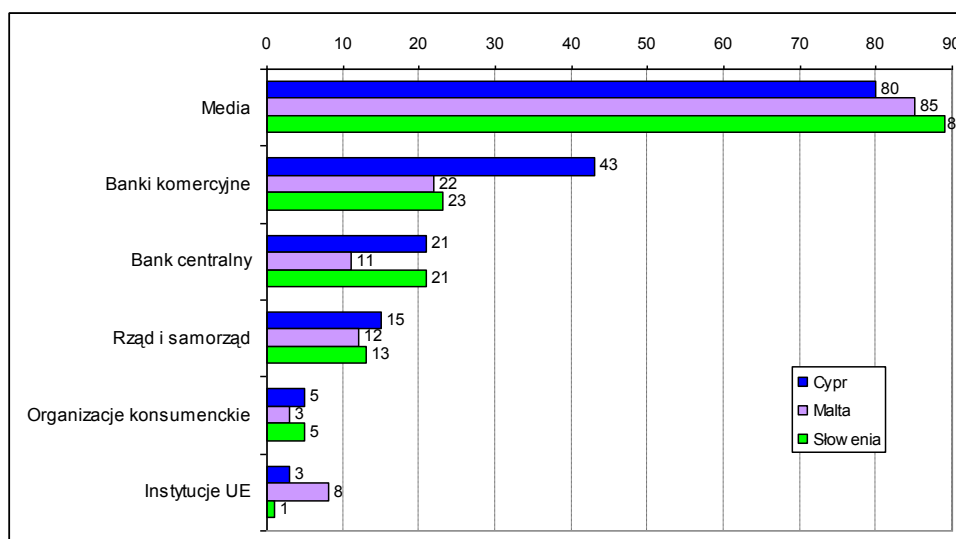


Źródło: opracowanie własne na podstawie: Eurobarometer 2007b; 2008b.

Jeśli chodzi o narzędzia informacyjne, to w Słowenii, na Cyprze i Malcie wykorzystywano ich bardzo szeroki wachlarz: spoty telewizyjne i radiowe, publikacje prasowe, materiały promocyjne, broszury, ulotki, plakaty, reklamy na billboardach, bezpłatne infolinie, strony internetowe, bannery i gry internetowe, konkursy szkolne, wystawy, prezentacje, euro-kalkulatory itd. Jak wynika z badań opinii publicznej, ok. 8-9 na 10 obywateli Cypru i Malty i Słowenii (odpowiednio 80%, 85% i 89%) otrzymywało informacje o euro głównie ze

środków masowego przekazu. Warto dodać, że ok. 6-7 na 10 obywateli (odpowiednio 60%, 64% i 72% na Cyprze, Malcie i w Słowenii) wskazało media jako podstawowe źródło informacji. Jako kolejne istotne źródła informacji dla obywateli – ale wyraźnie mniej ważne niż media – wymienione zostały banki komercyjne i bank centralny (zob. wykres 1.10). Jeśli chodzi o media, to zdecydowanie najbardziej efektywnym źródłem informacji podczas wymiany walutowej była telewizja, co potwierdziło 49% obywateli Malty i 57-58% obywateli Cypru i Słowenii. Kolejnym najbardziej efektywnym źródłem informacji (ale już znacznie mniej istotnym niż telewizja) były publikacje i broszury, które wskazało 22% obywateli Malty i po 11% obywateli Cypru i Słowenii [Eurobarometer 2007b; 2008b].

Wykres 1.10. Źródła informacji nt. wprowadzenia euro z punktu widzenia społeczeństwa (%)



Źródło: opracowanie własne na podstawie: Eurobarometer 2007b; 2008b.

Jeśli chodzi o adresatów kampanii informacyjnych, to byli nimi wszyscy obywatele danego kraju, a także zainteresowane podmioty (np. przedsiębiorstwa, handlowcy detaliczni itp.). Należy podkreślić, że starano się docierać także do określonych grup docelowych, jak np. małe i średnie przedsiębiorstwa, młodzież szkolna, społeczności lokalne, najsłabsze grupy społeczne, mieszkańcy słabo zaludnionych terenów itp. Ponadto, podejmowano pewne specjalne działania, np. na Malcie, zachęcano przedsiębiorców do przystępowania do inicjatywy na rzecz

uczciwych cen, a w Słowenii rozesłano pocztą listy do wszystkich gospodarstw domowych [Doherty i Bywater 2007].

Prowadzone kampanie informacyjne w Słowenii, na Cyprze i Malcie dały bardzo dobre rezultaty. Przede wszystkim, dzięki cypryjskiej i maltańskiej kampanii w obu krajach udało się odwrócić trend poparcia dla euro, tj. uzyskać jego wzrost z początkowo bardzo niskiego poziomu (warto przy tym odnotować, że na Cyprze dzięki kampanii informacyjnej udało się podnieść świadomość społeczną nt. euro z 46% w lipcu 2006 r. do 92% w styczniu 2008 r. [Vlaeminck 2008; Siamtani i Koundourou 2008]). Jak wynika z badań opinii publicznej, aż 91-92% obywateli Malty, Cypru i Słowenii czuło się dobrze lub bardzo dobrze poinformowanymi o wymianie walutowej, choć odsetek bardzo dobrze poinformowanych był na Malcie i Cyprze znacznie wyższy (52%) niż w Słowenii (36% w lutym i 20% w kwietniu 2007 r.) [Eurobarometer 2007b,c; 2008b].

2. STAN PRZYGOTOWAŃ I PERSPEKTYWY PRZYSTĄPIENIA DO STREFY EURO KOLEJNYCH PAŃSTW CZŁONKOWSKICH UE

Po przystąpieniu Słowenii, Cypru i Malty do strefy euro w latach 2007-2008, strefa euro liczy 15 z 27 państw członkowskich UE. Jeśli chodzi o państwa spoza strefy euro, to 10 krajów posiadało do niedawna status „państw członkowskich objętych derogacją”, a dwa państwa (Wielka Brytania i Dania) posiadają klauzulę „opt-out” i nie są zobowiązane do przyjęcia euro. Po uwzględnieniu Raportów o konwergencji opublikowanych przez Komisję Europejską i EBC w maju br., Rada ECOFIN podjęła w dniu 8 lipca 2008 r. decyzję o uchyleniu derogacji w stosunku do Słowacji i jej przystąpieniu do strefy euro z dniem 1 stycznia 2009 r., ustalając jednocześnie nieodwołalny kurs wymiany korony słowackiej do euro (1 EUR = 30,1260 SKK). Warto przy tym podkreślić, że data 1 stycznia 2009 r. jest datą, którą Słowacja od początku podawała jako swoją docelową datę przystąpienia do strefy euro (*target date*) i – w przeciwieństwie do niektórych innych nowych państw członkowskich – nigdy jej nie zmieniła.

2.1. PLANOWANE ROZSZERZENIE STREFY EURO W 2009 R.

Słowacja przyjmie euro w dniu 1 stycznia 2009 r. wg scenariusza „big bang”. Opracowany przez Ministerstwo Finansów (będące krajowym koordynatorem ds. euro) i Narodowy Bank Słowacji Narodowy Plan Wprowadzenia Euro dla Republiki Słowackiej (przyjęty w lipcu 2005 r.) określił ramy praktycznych przygotowań do przejścia na euro i przypisał poszczególnym sektorom gospodarki i administracji publicznej określone zadania przygotowawcze. Plan zaktualizowano w marcu 2007 r. oraz w kwietniu i wrześniu 2008 r. [Słowacja 2005, 2007a, 2008a,b].

Organ zarządzający przygotowaniem do wprowadzenia euro na Słowacji to Narodowy Komitet Koordynacyjny (*National Coordination Committee*), któremu przewodniczy Minister Finansów, a jego zastępcą jest Prezes Narodowego Banku Słowacji. Ponadto, w skład Komitetu wchodzi inni członkowie rządu (m.in. Minister Gospodarki, Minister Spraw Wewnętrznych, Minister Sprawiedliwości, Minister Pracy, Spraw Społecznych i Rodziny), przedstawiciele stowarzyszeń zawodowych (m.in. prezesi Związku Banków Słowackich, Słowackiej Izby Handlowo-Przemysłowej, Federacji Pracodawców), Prezes Urzędu Statystycznego Republiki Słowackiej, przedstawiciele organizacji konsumenckich (Słowackiej Inspekcji Handlowej), samorządów (unii i stowarzyszeń słowackich miast i gmin) itd. Komitet nadzoruje wykonanie Narodowego Planu Wprowadzenia Euro. Rząd stworzył również tymczasowe stanowisko Pełnomocnika Rządu ds. wprowadzenia euro, którego zadaniem jest koordynacja bieżących przygotowań, opracowanie raportów o postępach prac, identyfikowanie ewentualnych problemów itp. Szczegóły techniczne przygotowań są omawiane na szczeblu pięciu komitetów roboczych (ds. banków i sektora finansowego, administracji rządowej, sektora niefinansowego i ochrony konsumentów, kwestii legislacyjnych, komunikacji społecznej). Każdy z tych komitetów jest nadzorowany przez inne ministerstwo lub przez bank centralny. W skład każdego komitetu wchodzi przedstawiciele odpowiednich organizacji rządowych i pozarządowych [Šuster 2006; Słowacja 2008a,b].

Podstawy prawne wprowadzenia euro na Słowacji zostały zawarte w tzw. ustawie ramowej (*umbrella law*), która została uchwalona przez słowacki Parlament w dniu 27 listopada 2007 r., a weszła w życie 1 stycznia 2008 r. Jej brzmienie było szczegółowo omawiane z Komisją Europejską. Ustawa ta ustanawia euro prawnym środkiem płatniczym Słowacji (od 1 stycznia 2009 r.), a ponadto zmienia blisko 30 innych ustaw. Ustawa ramowa dot. m.in. przeliczania na euro i zaokrąglania wartości pieniężnych, zasad rachunkowości, zasad podwójnego podawania cen i podwójnego obiegu, ochrony konsumenta, ciągłości umów, neutralności cenowej procesu wymiany, kontroli i sankcji itp. Niektóre z kwestii poruszonych ogólnie w ustawie ramowej zostały szczegółowo uregulowane w aktach wykonawczych (np. zasady przeliczania i zaokrąglania w odniesieniu do rachunkowości, podatków, ceł itd. zostały uregulowane w rozporządzeniu Ministra Finansów, które weszło w życie 15 marca 2008 r.) [Barat 2008].

Przygotowania do wprowadzenia euro na Słowacji rozpoczęto bardzo wcześnie, a jednym z pierwszych działań było dokonanie wyboru słowackiej strony narodowej monet euro. W lipcu 2004 r. (a więc zaledwie dwa miesiące po przystąpieniu Słowacji do UE), słowacki bank centralny ogłosił otwarty konkurs na wzór narodowego rewersu słowackich monet euro. W odpowiedzi wpłynęły 64 zgłoszenia zawierające 638 wzorów, spośród których w marcu 2005 r. dwa komitety eksperckie wybrały 36 wzorów. W wyniku selekcji, Narodowy Bank Słowacji dokonał wyboru 10 z tych wzorów, które zostały poddane badaniu opinii publicznej w listopadzie 2005 r., a następnie w grudniu 2005 r. – na podstawie ponad 140.000 głosów obywateli – wybrane zostały trzy wzory (zob. rysunek 2.1) [Narodowy Bank Słowacji 2007; Komisja Europejska 2008g].

Za przygotowania do wprowadzenia euro do obiegu oraz wycofania z obiegu koron słowackich odpowiada Narodowy Bank Słowacji. Na potrzeby wymiany znajdującej się w obiegu gotówki denominowanej w koronie słowackiej bank centralny zamówił 188 mln banknotów euro oraz 500 mln monet euro. Podjęto decyzję, że banknoty euro zostaną wypożyczone z Narodowego Banku Austrii, a monety euro zostaną wybite w słowackiej mennicy w Kremnicy (w przeciwieństwie do Słowenii, Malty i Cypru, które zleciły bicie swoich monet euro za granicą). Słowacki bank centralny szacuje, że z obiegu wycofanych zostanie ok. 165 mln banknotów i 425 mln monet [Komisja Europejska 2008f].

Rysunek 2.1. Wzory narodowych rewersów monet euro wybrane przez Słowację



Źródło: Narodowy Bank Słowacji 2007; Komisja Europejska 2007b; 2008g.

Wstępne zaopatrywanie banków komercyjnych w banknoty i monety euro (*frontloading*) rozpoczęło się w październiku 2008 r. Słowacki bank centralny podpisał umowy w sprawie wstępnego zaopatrzenia w euro z 16 bankami komercyjnymi. Zamówione ilości banknotów są stosunkowo niewielkie: 51 mln banknotów euro, tj. 27% łącznej liczby 188 mln banknotów euro, które zgodnie z szacunkami zostaną wprowadzone do obiegu (dla porównania na Malcie było to 92,5%, na Cyprze 80%, a w krajach pierwszej grupy strefy euro – średnio 67%). Jedną z przyczyn niskiego poziomu zamówień składanych przez banki jest niewielkie zainteresowanie przedsiębiorstw zaopatrywaniem się w banknoty i monety euro poprzez banki (*sub-frontloading*). W marcu 2008 r. chęć zaopatrzenia się w euro za pośrednictwem banków wykazało jedynie 16% przedsiębiorstw. W opinii Komisji, a także EBC [Komisja Europejska 2008f; Strube 2008], należy zachęcać przedsiębiorstwa do stosowania przyjętych w czerwcu 2008 r. uproszczonych wytycznych EBC w sprawie zaopatrzenia wtórnego [EBC 2008c]. Jednak w opinii władz słowackich, wytyczne te nie będą stosowane na Słowacji, gdyż zostały zbyt późno przyjęte przez EBC, tj. w czerwcu br., podczas gdy w maju br. zostały już podpisane stosowne porozumienia dot. zaopatrzenia wtórnego, a tym samym konieczna byłaby ich zmiana, co powodowałoby niepotrzebne zamieszanie.

Słowacja nie przewidywała pierwotnie minipakietów bilonu przeznaczonych dla ludności. Jednak, po szczegółowych konsultacjach z Komisją władze słowackie zdecydowały się w kwietniu 2008 r. włączyć produkcję minipakietów do zaktualizowanego Narodowego Planu Wprowadzenia Euro. Dzięki tej zmianie obywatele będą mogli nabyć minipakiety o wartości 500 SKK (16,60 EUR). Słowacki bank centralny zamówił 1,2 mln minipakietów, ale – w opinii Komisji – liczba ta może się okazać niewystarczająca, gdyż z dotychczasowych doświadczeń wynika, że zwykle sprzedawano jeden pakiet na gospodarstwo domowe¹¹ (liczba gospodarstw domowych na Słowacji wynosi ok. 2 milionów) [Plecita-Ridzikova 2008b]. Z uwagi na fakt, że nie przewiduje się produkcji zestawów początkowych dla sprzedawców detalicznych, kupnem minipakietów mogą być również zainteresowane małe i średnie przedsiębiorstwa [Komisja Europejska 2008f].

W przeciwieństwie do Cypru i Malty, słowackie banki komercyjne nie przewidują prowadzenia bezprowizyjnej wymiany walut przed dniem wprowadzenia euro (po oficjalnym kursie wymiany). Mimo to krajowy koordynator ds. euro (Ministerstwo Finansów) zaleca obywatelom słowackim, aby najpóźniej na początku grudnia 2008 r. deponowali w bankach posiadane nadwyżki gotówki w walucie narodowej (zwłaszcza monety) [Słowacja 2008a]. Aby ułatwić wymianę środków pieniężnych, bank centralny i banki komercyjne planują przedłużenie godzin pracy w pierwszych dniach stycznia 2009 r. Banki będą prowadzić wymianę środków pieniężnych w dniu 1 stycznia (który jest normalnie świętem państwowym) oraz w sobotę i niedzielę 3 i 4 stycznia [Plecita-Ridzikova 2008b]. Niektóre oddziały mają otworzyć specjalne stanowiska obsługi dla przedsiębiorstw i skierują do obsługi klienta część pracowników z tzw. *back office*'u. Podczas okresu podwójnego obiegu nie będą stosowane żadne prowizje ani ograniczenia ilościowe w odniesieniu do wymienianych i podejmowanych z rachunków pieniężnych środków pieniężnych [Komisja Europejska 2008f]. Również po zakończeniu tego okresu banki powinny dokonywać bezpłatnej wymiany koron na euro¹² – do połowy 2009 r. w

¹¹ Biorąc pod uwagę dotychczasowe doświadczenia (z lat 2002, 2007 i 2008), średnia produkcja minipakietów wynosiła 1,45 pakietu na gospodarstwo domowe, a średnia sprzedaż 1,14 pakietu na gospodarstwo domowe. Zarówno w przypadku produkcji, jak i sprzedaży minipakietów, najwyższą liczbę odnotowano w Holandii (3,6–3,7 pakietu na gospodarstwo domowe), a najniższą w Finlandii i Portugalii (0,2–0,3 pakietu na gospodarstwo domowe). Średnia cena minipakietu wynosiła 11,77 EUR [Plecita-Ridzikova 2008a].

¹² Po okresie podwójnego obiegu (trwającym do piątku 16 stycznia 2009 r.), od początku następnego tygodnia, czyli od 19 stycznia (poniedziałek), za wymianę waluty narodowej na euro banki będą mogły pobierać opłaty, jeśli klienci będą wymieniali jednorazowo ponad 100 banknotów lub monet [Komisja Europejska 2008g; Słowacja 2008a,b].

przypadku monet i do końca 2009 r. w odniesieniu do banknotów. Natomiast słowacki bank centralny będzie bezpłatnie wymieniał narodowe monety do końca 2013 r., a banknoty – bezterminowo [Słowacja 2008a,b].

W dniu 1 stycznia 2009 r. praktycznie każdy z blisko 2.200 bankomatów znajdujących się na Słowacji zostanie przestawiony na euro (w ciągu dwóch godzin po północy) i będzie wypłacać wyłącznie banknoty euro o niskich nominałach (głównie 10 i 20 EUR). Bankomaty, które z przyczyn technicznych nie zostaną na czas przystosowane do wydawania nowej waluty, zostaną wyłączone. Również każdy z blisko 27.000 terminali kart płatniczych powinien być gotowy do funkcjonowania w euro od 1 stycznia [Komisja Europejska 2008f].

Zgodnie z ustawą ramową, sklepy powinny wydawać resztę w euro dopiero od dnia wprowadzenia euro. Ustawa ta zapobiega również wykorzystywaniu sprzedawców detalicznych jako punktów wymiany walut: sprzedawcy mogą odmówić przyjęcia płatności w słowackich koronach, jeżeli łączna nominalna wartość banknotów i monet przekracza 4-krotność ceny do zapłaty (podczas wprowadzania euro w innych nowych państwach UE klienci czasami płacili banknotami o wysokich nominałach za drobne zakupy, aby w ten sposób pozbyć się waluty narodowej) [Komisja Europejska 2008f]. W tym kontekście warto dodać, że krajowy koordynator ds. euro zaleca obywatelom słowackim, aby w okresie podwójnego obiegu dokonywać w większym stopniu płatności bezgotówkowych i nie nadużywać tego okresu do wymiany w sklepach znacznych sum pieniężnych w walucie narodowej (co może spowodować problemy z gotówką w kasach i tym samym być uciążliwe dla innych klientów). Natomiast handlowcom detalicznym koordynator zaleca otwarcie przynajmniej niektórych sklepów w dniu 1 stycznia 2009 r., a także powstrzymanie się od organizowania promocji i wyprzedaży w pierwszych tygodniach stycznia [Słowacja 2008a].

Generalnie, w ocenie Komisji Europejskiej, na Słowacji przestrzegane jest zalecenie ze stycznia 2008 r. [Komisja Europejska 2008a] w odniesieniu do takich kwestii, jak przestawienie na euro bankomatów i terminali kart płatniczych, wydawania reszty i przedłużonych godzin pracy banków.

Zgodnie z niedawnym badaniem opinii publicznej, 72% obywateli Słowacji obawia się wzrostu cen i nadużyć w związku z przejściem na euro [Eurobarometer 2008c]. Rozwianie tych obaw pozostaje jednym z głównych wyzwań, z którymi władze Słowacji powinny uporać się przed wymianą waluty. W związku z tym podjęto następujące działania [Komisja Europejska 2008f]:

- obowiązek podwójnego podawania cen – rząd uchwalił przepisy dotyczące podawania cen w dwóch walutach w rozporządzeniu z marca 2008 r., natomiast bank centralny uchwalił przepisy dla sektora finansowego. Obowiązek podawania cen w dwóch walutach rozpoczął się w sierpniu 2008 r. (po upływie ok. miesiąca od przyjęcia nieodwołalnego kursu wymiany) i będzie trwał do końca 2009 r. Sprzedawcy detaliczni mogą na zasadzie dobrowolności podawać ceny w obu walutach przez okres dodatkowych 6 miesięcy, czyli do połowy 2010 r., co jest zalecane przez krajowego koordynatora ds. euro [Słowacja 2008a,b];
- inicjatywa na rzecz uczciwych cen – pełnomocnik rządu oraz stowarzyszenie słowackich przedsiębiorców zainicjowało projekt tzw. kodeksu etycznego. Sygnatariusze kodeksu zobowiązują się do przestrzegania zasad przechodzenia na euro i do nienadużywania ich dla własnych korzyści. Kodeks podpisało ok. 1.600 podmiotów, w tym sieci handlowe, co w sumie obejmuje ok. 15.000 firm i punktów sprzedaży detalicznej [Słowacja 2008b]. Kodeks podpisały też organy administracji regionalnej, a także miast i gmin, które od 2004 r. konsekwentnie prowadzą na poziomie lokalnym przygotowania do wprowadzenia euro [Sýkora 2008];
- monitorowanie i kontrolowanie cen – przez organizacje konsumenckie (np. Słowackie Stowarzyszenie Konsumentów, Słowacki Związek Emerytów itp. [Vajnorský 2008]), Urząd Statystyczny Republiki Słowackiej i Słowacką Inspekcję Handlu (SIH), która jest uprawniona do wydawania ostrzeżeń, nakładania kar i egzekwowania swoich decyzji. Ma ona kontrolować prawidłowe podawanie cen w dwóch walutach, przestrzeganie przepisów dot. zaokrąglania i prawidłowe stosowanie kursu wymiany, a także czy przestrzegany jest – zapisany w ustawie

ramowej – zakaz włączania w ceny kosztów przechodzenia na euro. Kontrole (m.in. w formie anonimowych zakupów) będą przeprowadzane podczas okresu podwójnego podawania cen i przez kilka następnych miesięcy. Szczególna uwaga ma być zwrócona na kontrole w małych miejscowościach, gdzie nie istnieje odpowiedni poziom konkurencji rynkowej, a tym samym ludzie pozbawieni możliwości wyboru są bardziej narażeni na nadużycia i nieuczciwe praktyki cenowe [Machútová 2008a,b]. Skargi będzie można zgłaszać za pośrednictwem specjalnej linii telefonicznej, pocztą elektroniczną, faksem lub osobiście w regionalnych biurach SIH. Co dwa tygodnie ma być publikowany komunikat prasowy dot. wyników kontroli. W przypadku nieuzasadnionych podwyżek cen SIH może nałożyć grzywnę do 60.000 EUR.

Komisja Europejska pozytywnie oceniła powyższe zamierzenia, choć zwróciła uwagę na szereg kwestii, które powinny zostać rozważne przez słowackie władze [Komisja Europejska 2008f]:

- należy podjąć aktywne starania w celu szerokiego rozpropagowania kodeksu etycznego, gdyż liczba jego sygnatariuszy jest niewielka (ok. 1.000 firm i detalistów w momencie oceny);
- akcja monitorowania cen przez SIH jest dobrze przygotowana (choć należy upewnić się, że będzie ona dysponować odpowiednimi zasobami, aby prowadzić akcję na terenie całego kraju), natomiast program monitorowania cen zaplanowany przez stowarzyszenia konsumentów wymaga istotnych zmian;
- należy unikać administracyjnego „zamrożenia cen” i podobnych środków, które powodują zakłócenia mechanizmów rynkowych, zwłaszcza w przypadku produktów żywnościowych. Działania takie opóźniają normalne wzrosty cen wynikające ze zmian na światowych rynkach i zaburzają postrzeganie inflacji, gdyż na koniec każdego okresu zamrożenia cen następuje ich nieuchronny wzrost, który w normalnych warunkach rozłożyłby się na okres kilku miesięcy;

- należy wyjaśnić stosowanie sankcji za nadużycia związane z cenami w euro. Stosowanie kar tylko w przypadku cen regulowanych nie wydaje się zbyt logiczne, ponieważ administracja państwowa z definicji ma bardzo duży wpływ właśnie na tego rodzaju ceny.

Jeśli chodzi o przewidywany wpływ wprowadzenia euro na ceny, to OECD ocenia, że w ujęciu bezwzględnym powinien być on na Słowacji podobny jak w przypadku państw, które wprowadzały euro w 2002 r., czyli ok. 0,3 pkt proc. Wpływ ten ma być odczuwalny w większym stopniu dla gospodarstw domowych o wyższych dochodach i posiadających dzieci, a w mniejszym – dla osób bezrobotnych i emerytów [Koske 2008].

Jesienią 2007 r. przyjęto na Słowacji zaktualizowaną i rozszerzoną strategię informacyjną [Słowacja 2007]. Władze słowackie zdecydowały się odłożyć rozpoczęcie pełnej kampanii informacyjnej do czasu potwierdzenia, że Słowacja spełniła kryteria konwergencji. Kampania została podzielona na pięć zasadniczych etapów [Słowacja 2007, 2008a,b; Šuster 2008]:

- rozpoczęcie kampanii (I kwartał 2008) – ogólne informowanie społeczeństwa o sposobie wprowadzenia euro na Słowacji, zachęcanie przedsiębiorstw do podpisania tzw. kodeksu etycznego, a także przypominanie im o zbliżającym się obowiązku podwójnego podawania cen;
- intensyfikacja kampanii (II kwartał 2008) – przygotowanie społeczeństwa do okresu podwójnego podawania cen, promowanie kodeksu etycznego, konkursy szkolne, seminaria dla dziennikarzy, nauczycieli, organizacji *non-profit* itp., a także rozpoczęcie kampanii medialnej;¹³
- początek intensywnej kampanii (lipiec-sierpień 2008) – informowanie społeczeństwa o kursie wymiany, podwójnym podawaniu cen,

¹³ Mimo iż kampania medialna była planowana na jesień 2008 r., rosnąca presja społeczna spowodowała, że słowackie władze zdecydowały się uruchomić ją wcześniej. Pierwszy spot telewizyjny nt. euro został pokazany w dniu 7 marca 2008 r. – na 300 dni przed planowanym wprowadzeniem euro na Słowacji [Barat 2008].

zabezpieczeniach banknotów i monet euro, apele o deponowanie gotówki w bankach itp.;

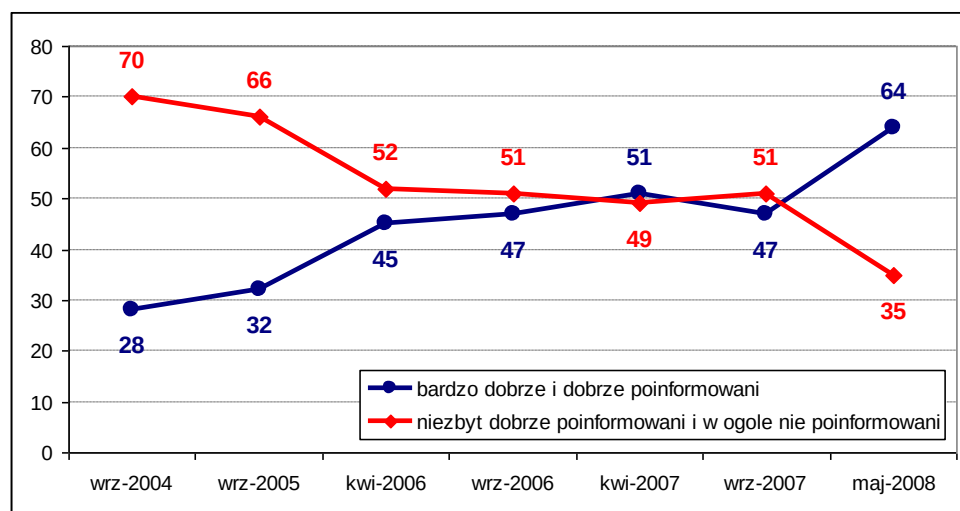
- najbardziej intensywny etap kampanii (wrzesień-grudzień 2008) – szerokie działania informacyjne i promocyjne w mediach (reklamy i ogłoszenia telewizyjne, radiowe, prasowe, billboardy, broszury, ulotki), konferencje, wystawy, imprezy publiczne, informowanie docelowych grup społecznych o praktycznych aspektach wprowadzenia euro (konwersja rachunków bankowych i bankomatów, płac i emerytur na euro, okres podwójnego obiegu itd.);
- zakończenie kampanii (I kwartał 2009) – monitorowanie przebiegu procesu wymiany, rozwiązywanie ewentualnych problemów, badanie opinii publicznej, ocena kampani itp.

Za ogólnokrajową kampanię informacyjną odpowiadają Narodowy Bank Słowacji i Ministerstwo Finansów, które zatrudniły dodatkowych pracowników na potrzeby działań informacyjnych, w tym specjalistów zajmujących się komunikacją ze szczególnymi grupami odbiorców, jak np. mniejszości narodowe, osoby niepełnosprawne (w tym niewidome i niesłyszące), osoby starsze, młodzież i dzieci, osoby wykluczone społecznie (np. bezrobotni, bezdomni, mieszkańcy słabo zaludnionych obszarów) itp. Ustalono, że koszty kampanii informacyjnej pokryje w 60% budżet państwa, a w 40% bank centralny [Słowacja 2007; Barat 2008]. Ponadto, w grudniu 2007 r. władze Słowacji podpisały Komisją Europejską umowę o partnerstwie (*partnership agreement*) i umowę w sprawie dotacji, na podstawie których Komisja wspiera i współfinansuje szereg działań informacyjnych (dostarczanie materiałów promocyjnych, kampanie w mediach, seminaria dla dziennikarzy, zatrudnienie osób zajmujących się komunikacją, krajową infolinię dotyczącą euro, krajowe strony internetowe poświęcone euro, projekt „euro w szkołach”, program szkoleniowy dla środowisk opiniotwórczych itp.). [Komisja Europejska 2008f]. Również EBC wspiera słowacką kampanię informacyjną w formie licznych publikacji (jak np. broszury i ulotki, w tym także dla dzieci, plakaty, materiały informacyjne, m.in. dla trenerów i dziennikarzy), użytecznych gadżetów (jak np. plastikowe karty do przeliczania sum w słowackich koronach na euro, karty prezentujące zabezpieczenia banknotów i monet euro, tzw. mówiące karty

(*talking cards*) dla osób starszych i niedowidzących), wystaw, szkoleń, seminariów i konferencji nt. euro, mega-billboardu znajdującego się na budynku Narodowego Banku Słowacji itp. [Šuster 2008; Radelet 2008].

Słowacka kampania informacyjna przyniosła pozytywne rezultaty już na stosunkowo wczesnym etapie. Według badań opinii publicznej z maja 2008 r., 64% Słowaków uważało się za dobrze lub bardzo dobrze poinformowanych o euro i nadchodzącej wymianie walutowej (poziom ten wzrósł o 17 pkt proc. od września 2007 r. – zob. wykres 2.1). Był to najwyższy poziom we wszystkich badanych krajach (tj. nowych państwach członkowskich UE pozostających poza strefą euro), gdzie średnia wynosiła niespełna 40% [Eurobarometer 2008c]. Jeszcze lepsze wyniki osiągnięto w przypadku słowackich przedsiębiorstw (sondaż z czerwca 2008 r.), z których aż 90% uważało się za dobrze lub bardzo dobrze poinformowane o euro i wymianie walutowej. Ponadto, 82% przedsiębiorstw uważało, że informacje które otrzymały dotychczas – na 6 miesięcy przed planowanym wprowadzeniem euro – są wystarczające (dla porównania: na Cyprze i w Słowenii było to 84% i 93% na odpowiednio 3 miesiące i 1 miesiąc przed dniem euro) [Eurobarometer 2008d]. Zwraca się jednak uwagę, że bardzo małe przedsiębiorstwa (zatrudniające od 1 do 5 osób), dla których przejście na euro jest poważnym wyzwaniem, nie otrzymują odpowiednich informacji i praktycznych porad dot. działań przygotowawczych [Malatinský 2008].

Wykres 2.1. Ewolucja stopnia poinformowania słowackiego społeczeństwa o euro (%)



Źródło: Eurobarometer 2008c.

2.2. STAN PRZYGOTOWAŃ W POZOSTAŁYCH PAŃSTWACH CZŁONKOWSKICH UE

Jeśli chodzi o docelowe daty przyjęcia euro (*target dates*), to w 2006 r. niektóre państwa członkowskie wycofały się z planowanych wcześniej terminów wprowadzenia euro. Były to Czechy, Estonia, Litwa, Łotwa i Węgry. Wynikało to głównie z ich trudności ze spełnieniem kryteriów konwergencji w pierwotnie zakładanym terminie. Państwa te w większości nie podały nowych docelowych dat przystąpienia do strefy euro (zob. tabela 2.1). Rezygnując z pierwotnych dat, jedynie Litwa i Estonia nakreśliły bardzo ogólnie nowe horyzonty czasowe ich ewentualnego przystąpienia do strefy euro, deklarując, że będą dążyć do przyjęcia euro w najwcześniejszym możliwym terminie (nieoficjalnie chodziło o lata 2010-2011). Władze Bułgarii i Szwecji wciąż nie przedstawiły docelowych dat przyjęcia euro. W ostatnim czasie polskie władze wskazały 2012 r. jako potencjalną datę wprowadzenia euro. Najbardziej odległy obecnie termin wskazała Rumunia, która przyjęła 2014 r. jako swój docelowy rok przyjęcia euro.

Tabela 2.1. Ewolucja docelowych dat wprowadzenia euro w nowych państwach członkowskich UE

	Docelowe daty wprowadzenia euro ogłaszane w poszczególnych latach			
	plany z 2005 r.	plany z 2006 r.	plany z 2007 r.	plany z 2008 r.
Bułgaria	nie dotyczy	nie dotyczy	do ustalenia	do ustalenia
Czechy	1 stycznia 2010 r.	do ponownego ustalenia	do ponownego ustalenia	do ponownego ustalenia
Estonia	1 stycznia 2007 r.	1 stycznia 2008 r.	do ponownego ustalenia	możliwie najszybciej
Litwa	1 stycznia 2007 r.	po 2010 r.	do ponownego ustalenia	możliwie najszybciej
Łotwa	1 stycznia 2008 r.	do ponownego ustalenia	do ponownego ustalenia	do ponownego ustalenia
Polska	do ustalenia	do ustalenia	do ustalenia	2012 r.
Rumunia	nie dotyczy	nie dotyczy	2014 r.	2014 r.
Węgry	1 stycznia 2010 r.	do ponownego ustalenia	do ponownego ustalenia	do ponownego ustalenia

Źródło: opracowanie własne na podstawie m.in. Komisja Europejska 2005; 2006c; 2007b; 2008f; Ministerstwo Finansów 2008.

Mimo powyższych trudności z podaniem docelowej daty wprowadzenia euro, państwa członkowskie spoza strefy euro podejmują szereg działań

przygotowawczych, w szczególności aktualizacji narodowych planów wprowadzenia euro, które przewidują kluczowe elementy operacji wymiany walutowej (np. scenariusz „*big bang*”, długość okresu podwójnego obiegu i okresu podwójnego podawania cen, terminy wcześniejszego zaopatrzenia w euro, selekcję wzorów strony narodowej monet euro, strategię komunikacji ze społeczeństwem itp.).

Bardzo dobrymi przykładami przeprowadzania terminowych przygotowań do operacji wymiany walutowej mimo braku ustalonej docelowej daty przyjęcia euro są Czechy. W kwietniu 2007 r. rząd czeski przyjął kompleksowy Narodowy Plan Wprowadzenia Euro dla Republiki Czeskiej [Czechy 2007a], a w sierpniu 2007 r. rząd i bank centralny ogłosiły zaktualizowaną strategię przystąpienia Czech do strefy euro [Czechy 2007b]. Czeski plan narodowy plan dot. m.in. krajowych struktur koordynacyjnych, kwestii prawnych, strategii komunikacyjnej, zawierania porozumień w sprawie uczciwych praktyk cenowych z sektorem detalicznym, praktycznych działań na poszczególnych etapach itp. Czeski plan, choć nie wskazuje konkretnej daty jako dnia euro, zakłada scenariusz „*big bang*” z dwutygodniowym okresem podwójnego obiegu. Plan ten zakłada też roczny okres obowiązkowego podwójnego podawania cen, rozpoczynający się miesiąc pod uchyleniu derogacji (z możliwością dobrowolnego przedłużenia o kolejne pół roku). Jeśli chodzi o zaopatrzenie banków, a następnie podmiotów gospodarczych i sprzedawców detalicznych w gotówkę euro, to przewidywane są one odpowiednio na 3 miesiące i miesiąc przed planowanym wprowadzeniem euro. Natomiast wymiana krajowych banknotów i monet na euro ma odbywać się zarówno w bankach komercyjnych (przez przynajmniej pół roku po wprowadzeniu euro), jak i w banku centralnym (monety – przez 5 lat, banknoty – do ustalenia, ale przynajmniej przez kilka dekad). Generalnie, należy zauważyć, że struktura czeskiego planu wprowadzenia euro, jak i jego kluczowe założenia, są w dużej mierze zbieżne ze strukturą i założeniami analogicznego narodowego planu Słowacji [Słowacja 2008a,b], a nawet są na nim wyraźnie wzorowane.

W ostatnim czasie, w lipcu 2008 r., Narodowy Plan Wprowadzenia Euro został przyjęty także na Węgrzech. Plan został opracowany przez Narodowy Komitet Koordynacyjny ds. Euro po przeprowadzeniu szerokich konsultacji. Węgierski plan narodowy nie określa docelowej daty przystąpienia do strefy euro, ale wskazuje 1 stycznia 2012 r. jako najwcześniejszą możliwą datę wprowadzenia

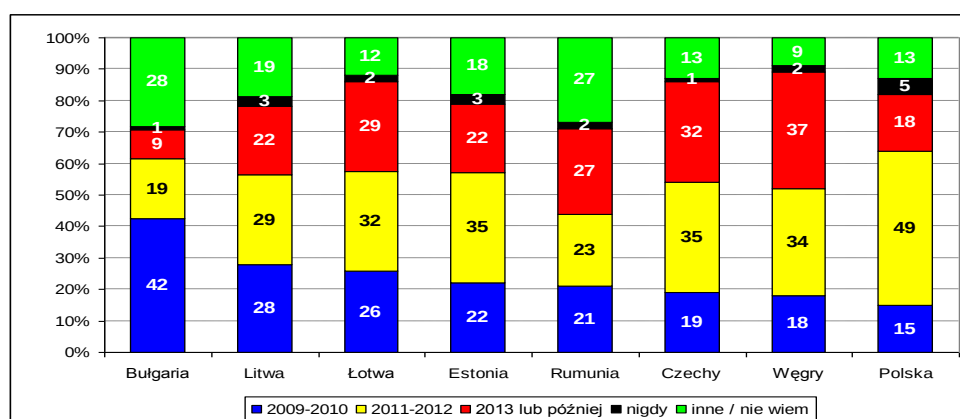
euro na Węgrzech. W opinii węgierskich władz, aby data ta była realna, już w 2008 r. należy rozpocząć stosowne przygotowania (które będą użyteczne nawet gdyby nie udało się przystąpić do strefy euro w 2012 r.). W związku z tym, Narodowy Komitet Koordynacyjny ds. Euro, któremu przewodniczy węgierski minister finansów, a jego zastępcą jest prezes banku centralnego, powołał 7 podkomitetów (ds. sektora finansowego, niefinansowego i publicznego, prawnych, technicznych (IT), ochrony konsumentów i komunikacji). Kluczowe założenia węgierskiego planu to: 3-4 letni harmonogram przechodzenia na euro podzielony na 4 etapy, scenariusz „*big bang*”, miesięczny lub krótszy okres podwójnego obiegu, niespełna roczny okres podwójnego podawania cen itd. Węgierski plan narodowy zawiera również szczegółowe tabele z zadaniami, terminami, instytucjami odpowiedzialnymi za ich realizację itp. [Węgry 2008].

Jeśli chodzi o inne państwa, w szczególności kraje bałtyckie, które początkowo zakładały bardzo ambitne terminy przystąpienia do strefy euro, to w kwietniu 2007 r. rząd Litwy dokonał aktualizacji Narodowego Planu Wprowadzenia Euro [Litwa 2007a] i przyjął nową strategię informacyjną [Litwa 2007b]. W zaktualizowanej wersji planu przewiduje się m.in. dłuższy okres podwójnego podawania cen (ok. 4 miesiące przed i po dniu wprowadzenia euro), a także wcześniejsze rozpoczęcie procesu zaopatrywania banków komercyjnych w banknoty i monety euro (najpóźniej na miesiąc przed planowanym wprowadzeniem euro do obiegu). Natomiast strategia informacyjna, która opiera się m.in. na badaniach opinii publicznej, przedstawia cele i kluczowe zasady, kwestie instytucjonalne (w tym współpracę z Komisją Europejską i EBC), rodzaje przekazów, docelowe grupy odbiorców, etapy kampanii, a także monitoring i ocenę jej efektywności. Z kolei rząd Estonii przyjął w październiku 2006 r. piątą wersję Narodowego Planu Wprowadzenia Euro [Estonia 2006]. Plan ten porusza m.in. kwestie makroekonomiczne, ramy prawne, zadania sektora publicznego, banku centralnego oraz sektora bankowego i przedsiębiorstw, kwestie podatkowe i ochrony konsumentów, strategię komunikacyjną itp. Generalnie jednak nie przewiduje on większych zmian w porównaniu do poprzedniej wersji, lecz z uwagi na rezygnację z ustalenia docelowej daty przystąpienia do strefy euro, w zaktualizowanej wersji planu rząd Estonii używa terminu „dzień wprowadzenia euro”. Generalnie, w obu państwach perspektywy przystąpienia do strefy euro są obecnie mniej wyraźne ze

względem na sytuację makroekonomiczną, tj. bardzo wysoki poziom inflacji (ok. 9,5-10%).

Jak wynika z powyższego, nowe państwa członkowskie zrezygnowały z podawania docelowych dat wprowadzenia euro w swoich strategicznych dokumentach. Tym niemniej, prowadzone są badania opinii publicznej dot. spodziewanej przez społeczeństwa tych państw daty przystąpienia ich kraju do strefy euro (zob. wykres 2.2). Według najnowszych badań (z maja 2008 r.), najmniej pewne potencjalnej terminu przyjęcia euro są państwa, które najpóźniej przystąpiły do UE, czyli Bułgaria i Rumunia, o czym świadczy wysoki odsetek osób nie potrafiących wskazać nawet przybliżonej daty (27-28%), a także bardzo wysoki odsetek obywateli bułgarskich wskazujących lata 2009-2010 jako termin przyjęcia euro, co – biorąc pod uwagę stopień spełnienia kryteriów konwergencji (m.in. bardzo wysoką inflację; obecnie ok. 10%) i brak jakichkolwiek przygotowań (np. narodowego planu wprowadzenia euro) – jest całkowicie nierealne. Jeśli chodzi o inne państwa, to praktycznie we wszystkich z nich największy odsetek społeczeństwa spodziewa się wprowadzenia euro w latach 2011-2012 (np. prawie połowa respondentów w Polsce), choć w niektórych silne jest również przekonanie, że może to nastąpić w 2013 lub później (np. w Czechach i na Węgrzech).

Wykres 2.2. Oczekiwana data wprowadzenia euro w ocenie społeczeństw nowych państw UE



Źródło: opracowanie własne na podstawie: Eurobarometer 2008c.

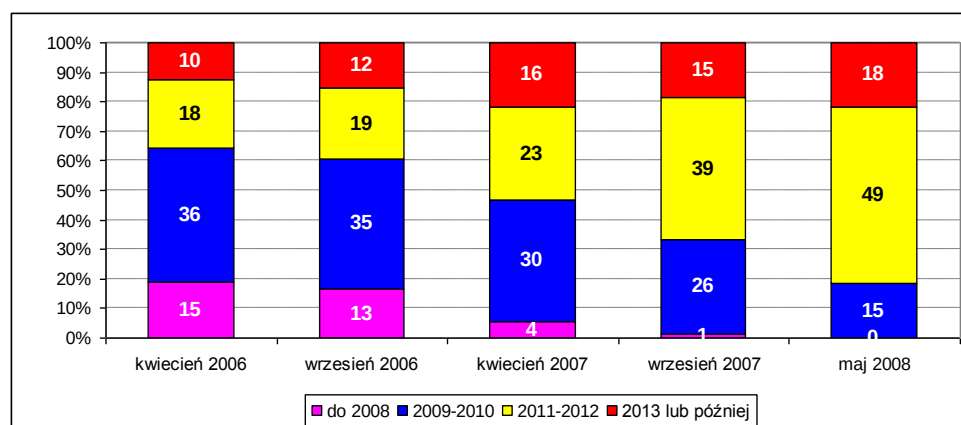
3. WNIOSKI DLA POLSKI DOT. PRZYGOTOWAŃ DO WPROWADZENIA EURO DO OBIEGU

3.1. PLANOWANA DATA I ETAPY WPROWADZENIA EURO W POLSCE

Na początku września 2008 r., podczas otwarcia Forum Ekonomicznego w Krynicy, Premier RP Donald Tusk publicznie wypowiedział się na temat potencjalnej daty przystąpienia Polski do strefy euro. Premier wskazał rok 2011, stwierdzając, że jest to data ambitna, ale realna. Nazajutrz, w podobnym tonie wypowiedział się Minister Finansów, oświadczając, że premier po raz kolejny wyraził ambitne aspiracje rządu. Rzeczywiście, owe ambitne aspiracje rządu zostały wyrażone już w exposé premiera Tuska w listopadzie 2007 r. (premier stwierdził wówczas, że w interesie Polski leży jak najszybsze przygotowanie do wprowadzenia euro). Kilka dni po ogólnej deklaracji z Krynicy, po spotkaniu z Prezesem NBP i Radą Polityki Pieniężnej, premier sprecyzował, że w 2011 r. Polska powinna spełnić kryteria konwergencji i być gotowa do przystąpienia do strefy euro. Oznacza to, że samo wprowadzenie euro mogłoby nastąpić z dniem 1 stycznia 2012 r. O ile rok 2011 mógł być (i był) pewnym zaskoczeniem dla obserwatorów i rynków, o tyle rok 2012 nim już nie jest. Jest to data, która była przewidywana już kilka lat temu [zob. np. Szelaąg 2005]. Jest to także data zgodna z oczekiwaniami polskiego społeczeństwa. Jak bowiem wynika z europejskich badań opinii publicznej z maja 2008 r. [Eurobarometer 2008c], a więc kilka miesięcy przed powyższą deklaracją premiera, zdecydowanie największy odsetek polskich respondentów (blisko 50%) uważał, że wprowadzenie euro nastąpi w Polsce w latach 2011-2012 (zob. wykres 3.1).

Jeśli chodzi o powyższe wypowiedzi premiera, to były to niezwykle ważne deklaracje polityczne, gdyż określenie na odpowiednim etapie docelowej daty przyjęcia euro ma kluczowe znaczenie dla wiarygodności i powodzenia całego procesu przystąpienia do strefy euro. Ma to znaczenie również z praktycznego punktu widzenia, gdyż znając docelową datę przystąpienia do strefy euro, można zaplanować w czasie poszczególne etapy procesu dochodzenia do strefy euro, a także działania przygotowawcze na tych etapach.

Wykres 3.1. Ewolucja opinii społecznej nt. potencjalnej daty wprowadzenia euro w Polsce



Źródło: Eurobarometer 2008c.

Należy jednak zaznaczyć, że niezależnie od takiej czy innej daty planowanego przyjęcia euro, w przypadku Polski – podobnie jak to miało miejsce w starych i nowych państwach członkowskich UE, które przystąpiły do strefy euro – proces wprowadzania euro będzie dokonywał się w sposób stopniowy, tj. etap po etapie. Taki umiarkowany (etapowy) scenariusz wprowadzenia euro w Polsce, jako naturalny i wynikający z logiki procesu integracji, został zaproponowany już wiele lat temu [Szeląg 2001b]. Został także uwzględniony w raporcie Ministerstwa Finansów nt. integracji Polski ze strefą euro [Ministerstwo Finansów 2005], opublikowanym w sierpniu 2005 r., a następnie przyjętym przez Komitet Europejski Rady Ministrów. Raport Ministerstwa Finansów dzielił proces integracji Polski ze strefą euro na cztery zasadnicze etapy:

- etap I – przed włączeniem złotego do ERM II;
- etap II – od momentu włączenia złotego do ERM II do decyzji Rady ECOFIN o uchyleniu derogacji;
- etap III – od decyzji Rady ECOFIN o uchyleniu derogacji do momentu przystąpienia do strefy euro;
- etap IV – wprowadzenie euro do obiegu i wycofanie z obiegu złotego.

Raport ten wymieniał też obszary niezbędnych dostosowań, które będą musiały zostać dokonane w związku z planowanym wprowadzeniem euro. Postulaty te nadal pozostają aktualne.

Mając na względzie powyższy, zaproponowany w 2005 r., ogólny podział procesu integracji Polski ze strefą euro na cztery etapy, a także obecne deklaracje premiera z września 2008 r. dot. planowanej daty przystąpienia Polski do strefy euro, opracowany został bardziej szczegółowy harmonogram przygotowań do wprowadzenia euro w Polsce, który następnie pod koniec października 2008 r. został zatwierdzony przez Radę Ministrów jako tzw. mapa drogowa przyjęcia euro przez Polskę [Ministerstwo Finansów 2008; por. Szeląg 2008a,b]. Dokument ten przewiduje sekwencję działań, które powinny zostać podjęte i przeprowadzone na każdym z wymienionych powyżej czterech etapów, aby doprowadzić – zgodnie z deklaracjami premiera – do spełnienia przez Polskę kryteriów konwergencji w 2011 r. i wprowadzenia euro w miejsce złotego z początkiem 2012 r. [zob. aneks].

3.2. PLANOWANIE I KOORDYNACJA PROCESU WPROWADZENIA EURO ¹⁴

Postulaty opracowania narodowej strategii przystąpienia do strefy euro lub narodowego planu przejścia na euro były niejednokrotnie zgłaszane w Polsce już wiele lat temu [zob. np. Szeląg 2001a; 2002; 2003b]. Potrzebę stworzenia w Polsce dokumentu o charakterze strategicznym wyrażono także we wspomnianym raporcie Ministerstwa Finansów z 2005 r., w którym stwierdzono, że narodowa strategia przystąpienia Polski do strefy euro powinna mieć charakter wspólnego dokumentu Rządu RP i NBP [Ministerstwo Finansów 2005].

Jeśli chodzi o strukturę i treść narodowego planu wprowadzenia euro, to kolejne państwa doskonaliły w ostatnich latach swoje plany, w związku z czym warto skorzystać z ich doświadczeń planując przygotowanie polskiego planu. Na szczególną uwagę zasługuje słowacki plan narodowy (dwukrotnie aktualizowany w 2008 r.), jak również – wzorowany na nim – czeski plan narodowy (z 2007 r.) [Słowacja 2008a,b; Czechy 2007a]. Oba plany składają się z:

¹⁴ Szersze omówienie zagadnień poruszanych w części 3.2.: zob. Szeląg 2008b.

- części ogólnej – przedstawiającej m.in. podstawowe zasady i założenia dot. planowanego procesu wymiany walutowej, ramy proceduralne i instytucjonalne, przegląd dotychczasowych działań i osiągnięć, planowany harmonogram dalszych działań, a także streszczenie zadań przygotowawczych w poszczególnych sektorach;
- części szczegółowej – prezentującej bardzo dokładnie zadania przygotowawcze w poszczególnych sektorach (publicznym, finansowym i niefinansowym), planowane zmiany legislacyjne, działania prokonsumenckie, kampanię informacyjną itp. Zadania przedstawiane są zarówno w formie opisowej, jak i tabelarycznej, gdzie precyzyjnie wskazano planowane daty rozpoczęcia i zakończenia danego zadania, daty kontroli, instytucje odpowiedzialne i ponoszące koszty itp.

Warto również skorzystać z innego rozwiązania zastosowanego na Słowacji i w Czechach, tj. umieszczenia w narodowym planie wprowadzenia euro zaleceń narodowego koordynatora (w Polsce mogłyby to być zalecenia Narodowego Komitetu ds. Wprowadzenia Euro).

Narodowy plan wprowadzenia euro powinien być skonsultowany ze wszystkimi zainteresowanymi stronami, a ponadto regularnie (okresowo) aktualizowany, o czym dyskutowano w Polsce już kilka lat temu [Ministerstwo Finansów 2005; Szeląg 2005]. Taka aktualizacja była dokonywana praktycznie we wszystkich państwach planujących przystąpienie do strefy euro. Jeśli chodzi o częstotliwość aktualizacji, to np. na Malcie była ona dokonywana mniej więcej co pół roku, a na Cyprze po roku. Na Słowacji częstotliwość zwiększała się w miarę upływu czasu (z ponad półtora roku do pół roku), a w Czechach przyjęto zasadę, że aktualizacja będzie dokonywana co do zasady raz w roku (z zastrzeżeniem, że w razie potrzeby możliwa będzie częstsza aktualizacja). Wydaje się, że spośród powyższych rozwiązań, podejście czeskie mogłoby być zalecane również dla Polski.

Biorąc pod uwagę docelową datę wprowadzenia euro w Polsce potrzeba opracowania narodowego planu wprowadzenia euro jest stosunkowo pilna. Jak wynika z rządowego harmonogramu wprowadzenia euro, plan ten ma powstać do

końca pierwszego kwartału 2009 r. Po zatwierdzeniu planu przez odpowiednie władze (np. Radę Ministrów i NBP) możliwie najszybciej powinno nastąpić jego przetłumaczenie na język angielski i upublicznienie obu wersji (np. poprzez zamieszczenie na specjalnej krajowej stronie internetowej nt. euro, ewentualnie także na stronach Ministerstwa Finansów i NBP).

Jeśli chodzi o koordynację procesu wprowadzania euro w Polsce, to w raporcie Ministerstwa Finansów z 2005 r. stwierdzono, że z jednej strony, proces ten będzie realizowany w oparciu o aktualnie istniejące struktury (m.in. Sejm i Senat RP, Radę Ministrów, Radę Polityki Pieniężnej), z drugiej zaś, powinna zostać stworzona międzyresortowa wykonawcza struktura organizacyjna (nie będąca jednak samodzielnym organem administracji rządowej), która mogłaby składać się z następujących elementów:

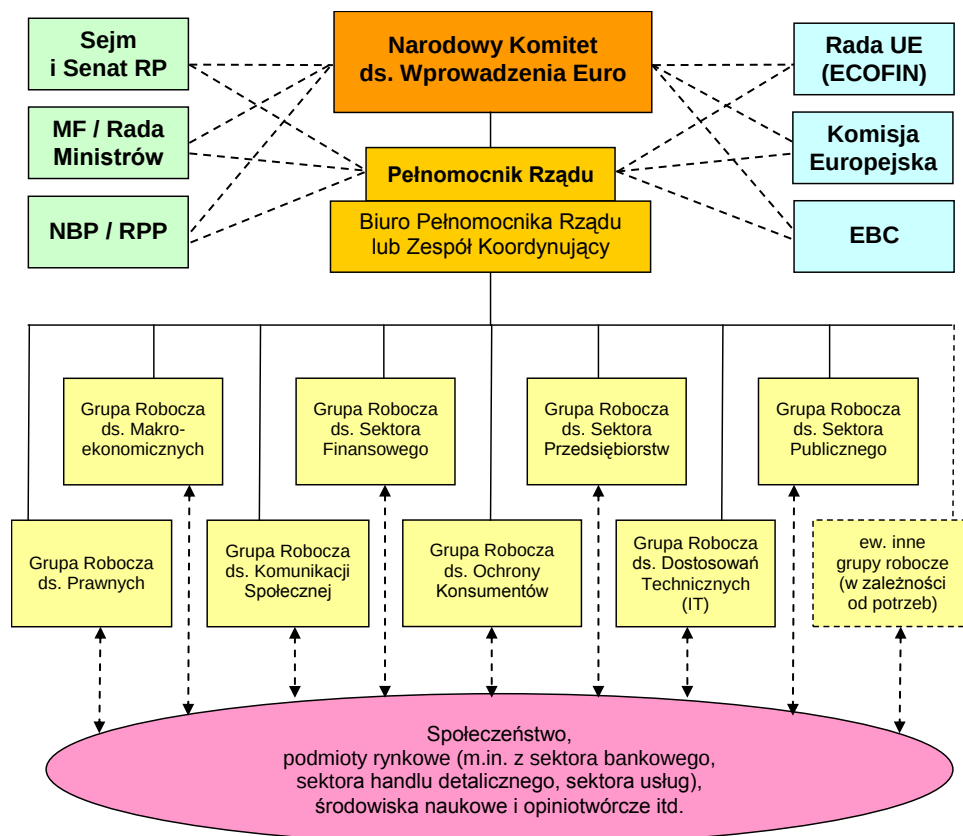
- Komitet Monitorujący;
- Zespół Koordynujący;
- Międzyresortowe grupy robocze.

Można stwierdzić, że powyższa – zaproponowana przed trzema laty – trójszczeblowa struktura organizacyjna, która miała być odpowiedzialna za koordynację procesu wprowadzania euro w Polsce, nie straciła na aktualności i generalnie odpowiada analogicznym strukturom stworzonym w innych nowych państwach członkowskich UE, które przygotowywały lub nadal przygotowują się do wprowadzenia euro. Dotyczy to w szczególności najwyższego i najniższego poziomu, czyli Komitetu Monitorującego (zwanego w innych krajach Narodowym Komitetem Koordynacyjnym lub Narodowym Komitetem ds. Wprowadzenia Euro) oraz grup roboczych. Należy jednak zaznaczyć, że jeśli chodzi o doświadczenia nowych państw członkowskich – zarówno tych, które już przystąpiły do strefy euro (Słowenii, Cypru i Malty), jak i tych, które planują to w najbliższej lub nieco dalszej przyszłości (np. Słowacji, Czech, Węgier) – to stworzone tam struktury ds. koordynacji procesu wprowadzenia euro mają pewne cechy wspólne, ale też w znacznym stopniu różnią się od siebie. Biorąc pod uwagę te doświadczenia (zwłaszcza słowackie), a także potrzebę zapewnienia

efektywności i przejrzystości procesu koordynacji wprowadzania euro, można by zaproponować stworzenie w Polsce następujących struktur:

- Narodowy Komitet ds. Wprowadzenia Euro;
- Pełnomocnik Rządu ds. wprowadzenia euro;
- grupy robocze w poszczególnych obszarach przygotowawczych (zob. schemat 3.1).

Schemat 3.1. Potencjalna struktura koordynująca proces wprowadzania euro w Polsce



Źródło: Opracowanie własne (por. Ministerstwo Finansów 2005).

Najwyższym organem koordynacyjnym byłby Narodowy Komitet ds. Wprowadzenia Euro, którego przewodniczącym byłby Minister Finansów, a wiceprzewodniczącym Prezes NBP. W odniesieniu do średniego szczebla można zaproponować – wzorem Słowacji – powołanie Pełnomocnika Rządu ds.

wprowadzenia euro, którym mógłby być np. przedstawiciel Ministra Finansów. Pełnomocnik Rządu musi mieć zaplecze w postaci Biura Pełnomocnika Rządu (lub wspomnianego Zespołu Koordynującego), które powinno mieć odpowiednie – tj. adekwatne do bardzo licznych zadań – zasoby kadrowe.¹⁵ Jeśli chodzi o grupy robocze w poszczególnych obszarach przygotowawczych, to wydaje się, że mogłyby to być niektóre grupy zaproponowane w raporcie Ministerstwa Finansów z 2005 r., np. grupa ds. makroekonomicznych, prawnych czy informacyjnych (komunikacji społecznej). Ponadto, wzorem innych państw (np. Czech, Węgier, Słowacji czy Malty), należałoby stworzyć kilka innych grup roboczych, m.in. ds. sektora finansowego i przedsiębiorstw, ochrony konsumentów, dostosowań technicznych itp.

Zaleca się, aby dokonać stworzenia takich struktur przynajmniej 3 lata przed planowanym wprowadzeniem euro [Deloitte 2007]. W nowych państwach członkowskich nie ma jednak jednolitości w tym zakresie. Przykładowo, w Słowenii powołano komitet koordynujący na ok. 2,5 roku przed przystąpieniem do strefy euro, a na Słowacji z ok. 2-letnim wyprzedzeniem. Z kolei w Czechach czy na Węgrzech powołano takie komitety, mimo iż kraje te nie włączyły jeszcze swych walut do ERM II ani nie wyznaczyły docelowej daty przystąpienia do strefy euro (i wydaje się, że nie będą one w stanie przyjąć euro wcześniej niż za 3-4 lata). Jeśli chodzi o Polskę, to jak przewiduje rządowy harmonogram wprowadzenia euro, cała struktura ma zostać powołana na ok. 2,5 do 3 lat przed planowanym przystąpieniem do strefy euro. Wydaje się, że zapewniałoby to wystarczający dużo czasu na przeprowadzenie wszelkich niezbędnych działań przygotowawczych.

3.3. PRAWNE ASPEKTY WPROWADZENIA EURO

Jeśli chodzi o zmiany polskiego prawodawstwa, których należy dokonać w związku z planowanym wprowadzeniem euro, to przede wszystkim należy zapewnić zgodność krajowych przepisów z prawem wspólnotowym, gdyż jest to

¹⁵ W tym kontekście należy wskazać, że w lipcu 2008 r. Komisja Europejska, oceniając przygotowania Słowacji do wprowadzenia euro, wyraziła wątpliwości co do efektywności słowackich struktur koordynacyjnych ze względu na bardzo ograniczone zasoby kadrowe biura Pełnomocnika Rządu, którego działania ograniczały się z tego powodu głównie do kwestii dot. komunikacji społecznej [Komisja Europejska 2008f].

jeden z warunków przystąpienia do strefy euro. W ostatnich Raportach o konwergencji (z maja 2008 r.), zarówno Komisja Europejska, jak i EBC, oceniły, że Polska nie spełnia tego kryterium, wskazując w szczególności przepisy Konstytucji RP i ustawy o NBP jako niezgodne z prawem wspólnotowym. Jeśli chodzi o Konstytucję RP, to z uwagi na fakt, że po przystąpieniu do strefy euro Polska zostanie objęta jednolitą polityką pieniężną formułowaną przez EBC, niezbędna będzie zmiana art. 227 (dot. m.in. wyłącznego prawa NBP do emisji pieniądza i ustalania polityki pieniężnej), który jest niezgodny z art. 105(2), 106 i 111 Traktatu WE oraz art. 12(1) i 16 Statutu EBC/ESBC. Ponadto, Komisja i EBC wskazują, że art. 198 Konstytucji (dot. niezależności instytucjonalnej NBP) nie w pełni odzwierciedla postanowienia art. 14(2) Statutu EBC/ESBC, a art. 203 (dot. niezależności personalnej NBP) jest niezgodny z art. 27 Statutu [Komisja Europejska 2008e; EBC 2008b]. Jak wiadomo, zmiana Konstytucji RP, choć niezbędna, nie będzie prosta, gdyż – jak przewidują przepisy samej Konstytucji (art. 235) – ustawę o zmianie Konstytucji uchwała Sejm większością co najmniej 2/3 głosów w obecności co najmniej połowy ustawowej liczby posłów oraz Senat bezwzględną większością głosów w obecności co najmniej połowy ustawowej liczby senatorów. Biorąc pod uwagę układ sił na scenie politycznej, będzie to wymagało znalezienia określonego porozumienia pomiędzy stroną rządową a opozycją.

Oprócz zmian prawa wymaganych z uwagi na konieczność spełnienia kryteriów konwergencji, niezbędne będzie w Polsce – tak jak w państwach, które wcześniej przystępowały do strefy euro – przyjęcie stosownych krajowych przepisów prawnych dotyczących wprowadzenia euro, niezależnie od istniejącego prawodawstwa wspólnotowego w tym zakresie. Na poziomie UE kwestie dotyczące euro regulują wspomniane już przepisy Traktatu WE (art. 98-124) i dołączonego do niego Statutu EBC/ESBC, a także bardziej szczegółowe rozporządzenia Rady UE (1103/97, 974/98, 2866/98 – z późn. zm.) [Rada UE 1997; 1998a,b]. Z jednej strony, rozporządzenia Rady są bezpośrednio wiążące dla państw członkowskich UE, a tym samym stają się praktycznie częścią ich krajowego prawodawstwa i nie wymagają wdrożenia w drodze ustaw (jak np. dyrektywy). Z drugiej strony, przepisy unijne dot. wprowadzenia euro są stosunkowo ogólne i nie regulują wszelkich niezbędnych kwestii w tym zakresie, a przede wszystkim – co oczywiste – nie odnoszą się do specyfiki

poszczególnych państw członkowskich. Tę lukę powinny wypełnić stosowne krajowe akty prawne.

Przede wszystkim należało będzie uchwalić tzw. ustawę ramową lub horyzontalną (*umbrella law*), czyli ogólną ustawę ws. wprowadzenia euro. Jak wynika z doświadczeń innych państw, ustawa ta powinna odnosić się m.in. do takich kwestii jak ogólne postanowienia dot. wprowadzenia euro jako prawnego środka płatniczego w Polsce, zasada ciągłości umów (*continuity of contracts*), zasady przeliczania złotego na euro, zasady zaokrąglania przeliczonych sum pieniężnych, zasady podwójnego podawania cen w złotych i euro, zasady wymiany walutowej (w tym długość okresu podwójnego obiegu oraz okresów bezpłatnej wymiany złotych na euro w bankach komercyjnych i w banku centralnym), zasady kontroli i nadzoru całego procesu, w tym sankcje za naruszenie przepisów ustawy itp. Ustawa ramowa odgrywa szczególną rolę w zagwarantowaniu tzw. pewności prawnej (*legal certainty*) procesu wprowadzania euro, w związku z czym zaleca się przyjęcie krajowych przepisów prawnych dot. euro na odpowiednio wczesnym etapie z założeniem ich wejścia w życie po decyzji Rady o uchyleniu derogacji [Deloitte 2007].¹⁶

Ustawa ramowa byłaby punktem wyjścia do dokonania zmian w innych ustawach i/lub uchwalenia innych bardziej szczegółowych ustaw i aktów wykonawczych. W tym kontekście, nawiązując do aktualnych doświadczeń słowackich i czeskich [Słowacja 2008a,b; Czechy 2007a], należy wskazać, że akty prawne, które muszą być uchwalone lub zmienione w związku z wprowadzeniem euro, zostały podzielone na dwie grupy – w zależności od daty wejścia w życie:

- pierwsza (węższa) grupa aktów prawnych – akty prawne, które wejdą w życie przed datą wprowadzenia euro – z odpowiednim wyprzedzeniem umożliwiającym właściwe przygotowanie do wprowadzenia euro do obiegu (np. po decyzji o uchyleniu derogacji, czyli na ok. 6 miesięcy przed przystąpieniem do strefy euro). Grupa ta obejmuje akty prawne nakładające pewne obowiązki, które muszą być spełnione jeszcze przed

¹⁶ Np. w Czechach rozpoczęcie prac nad ogólną ustawą ws. euro (*general act*) rozpoczęto bezpośrednio po zatwierdzeniu przez rząd narodowego planu wprowadzenia euro, zaznaczając, że zakończenie prac nad projektem powinno nastąpić najpóźniej 2 lata przed planowaną datą przyjęcia euro, przy założeniu, że ustawa zostanie uchwalona na ok. 1,5 roku przed tą datą, a przynajmniej część jej przepisów wejdzie w życie na ok. 6 miesięcy przed dniem euro [Czechy 2007a].

wprowadzeniem euro (np. zasady podwójnego podawania cen, ich przeliczania i zaokrąglania itp.);

- druga (szersza) grupa aktów prawnych – akty prawne, które wejdą w życie z dniem wprowadzenia euro, gdyż ich zmiana nie jest konieczna lub możliwa przed tą datą. Grupa ta obejmuje akty prawne dot. m.in. wszelkich przepisów finansowych i tych, które odnoszą się do wartości pieniężnych wyrażonych w walucie narodowej (np. przepisy podatkowe, socjalne, księgowe itd.).

W związku z powyższym, należy dodać, że niektóre przepisy, np. zasady podwójnego podawania cen, mogą zostać zawarte w ustawie ramowej lub w osobnym akcie prawnym rangi ustawy lub przepisów wykonawczych (np. w Słowenii uchwalono ustawę ws. podwójnego podawania cen, a na Malcie i Słowacji wydane zostały stosowne rozporządzenia/obwieszczenia Ministra Finansów w tym zakresie). Ewentualnie ogólne przepisy ustawy ramowej mogą zostać rozwinięte i uszczegółowione w innym akcie prawnym.

Szczegółowa identyfikacja obszarów zmian legislacyjnych (m.in. poprzez analizę doświadczeń innych państw w tym zakresie), podobnie jak przygotowanie projektów stosownych przepisów, należy rozpocząć odpowiednio wcześniej (co najmniej 2-3 lata przed planowanym wprowadzeniem euro, mając na względzie konieczność ich uchwalenia i wejścia w życie odpowiednio na ok. rok i pół roku przed dniem euro). Pozwoli to uniknąć tworzenia i uchwalania przepisów w pośpiechu, gdyż to właśnie podstawy prawne mają gwarantować pewność i płynność całego przedsięwzięcia. Za wykonanie powyższych zadań byłaby odpowiedzialna grupa robocza ds. prawnych (we współpracy z innymi grupami), a wyniki jej prac byłyby zatwierdzane przez Narodowy Komitet ds. Wprowadzenia Euro. Grupa ta, wzorem analogicznej czeskiej grupy, powinna przygotować szczegółowy harmonogram planowanych zmian legislacyjnych, który po zatwierdzeniu przez komitet byłby włączony do planu prac legislacyjnych rządu.¹⁷

¹⁷ W kontekście powyższego warto przypomnieć, że Polska ma już pewne własne doświadczenia związane z przygotowywaniem przepisów prawnych związanych z wprowadzaniem euro do obiegu. W maju 2001 r. została bowiem uchwalona ustawa o skutkach wprowadzenia wspólnej waluty euro w niektórych państwach członkowskich UE, która weszła w życie 1 stycznia 2002 r. [Sejm RP 2001; zob. także Jakubiak, Jakubiszyn i Szelaż 2001]. Ustawa uregulowała szereg kluczowych zagadnień związanych z konsekwencjami wprowadzenia euro dla polskiego porządku prawnego i obrotu

3.4. PRAKTYCZNE ASPEKTY WPROWADZENIA EURO DO OBIEGU

W stosownym czasie należało będzie określić w Polsce w jaki sposób zostanie dokonana wymiana złotego na euro. Jeśli chodzi o wybór scenariusza wprowadzenia euro, to możliwe jest w tym zakresie:

- zastosowanie okresu przejściowego, w trakcie którego euro funkcjonowałyby w formie bezgotówkowej, natomiast w obiegu znajdowałyby się narodowe banknoty i monety; po okresie przejściowym nastąpiłby okres podwójnego obiegu walut narodowych i euro (jest to tzw. scenariusz madrycki);
- zastosowanie tzw. scenariusza „*big bang*”, czyli praktycznie natychmiastowe wprowadzenie euro w miejsce waluty narodowej – bez okresu przejściowego, jedynie z krótkim okresem podwójnego obiegu waluty narodowej i euro.¹⁸

Pierwszy z wymienionych scenariuszy (madrycki) był zastosowany w latach 1999-2002. Natomiast obecnie większość nowych państw członkowskich opowiada się za scenariuszem „*big bang*”. W 2007 i 2008 r. zastosowały go w praktyce Słowenia, Cypr i Malta, a w 2009 r. zamierza to zrobić także Słowacja (w swoim narodowym planie wprowadzenia euro opowiedziały się za nim również Czechy). Wprawdzie w ostatnim czasie pojawiły się na Słowacji opinie, że scenariusz „*big bang*” był odpowiedni dla bardzo małych krajów (takich jak Słowenia, Cypr i Malta), natomiast w przypadku większego państwa (takiego jak Słowacja) może być to plan bardzo napięty, niemalże na granicy wykonalności,

gospodarczego, tj.: okres podwójnego obiegu, nieodwołalne kursy wymiany dla euro, zasady przeliczania i zaokrąglania, ciągłość umów, zasady, miejsca i terminy wymiany banknotów i monet oraz kwestię opłat bankowych za wymianę na euro. Zagadnienia te zostały uregulowane na ogół analogicznie jak w odpowiednich rozporządzeniach UE (m.in. 1103/97, 974/98 i 2866/98).

¹⁸ W 2005 r. Komisja Europejska zaproponowała jeszcze jeden możliwy wariant wprowadzenia euro do obiegu, tj. natychmiastowe wprowadzenie euro połączone z tzw. okresem „wygaszania” (*“big bang” approach combined with a “phasing out” period*). Wariant ten umożliwiałby stosowanie odniesień do walut narodowych jeszcze przez pewien czas (maksymalnie przez 1 rok) po dacie wprowadzenia euro. W tym okresie byłoby jeszcze możliwe używanie waluty narodowej w niektórych dokumentach i instrumentach finansowych (np. przy wystawianiu faktur, sporządzaniu sprawozdań finansowych, dokonywaniu przelewów itp.), z tym, że tego typu działania musiałyby mieć charakter „wygasający” i byłyby dopuszczalne jedynie w pewnych uzasadnionych sytuacjach, np. związanych z koniecznością dokończenia przez dany podmiot przestawiania jego systemów księgowych czy administracyjnych na euro.

w związku z czym w przypadku Słowacji powinien być zostać rozważony okres przejściowy. Jednak w opinii Komisji Europejskiej, obecnie – gdy euro istnieje od wielu lat w obiegu i świadomości ludzi (a tym samym nie jest potrzebny okres przejściowy na zapoznanie się z nową walutą) – zastosowanie okresu przejściowego byłoby działaniem trudnym do wytłumaczenia obywatelom danego kraju (tj. ogłoszenie przystąpienia do strefy euro i jednocześnie posługiwanie się w dalszym ciągu dotychczasową walutą narodową). Zastosowanie okresu przejściowego pociągałoby za sobą także inne praktyczne problemy (dot. np. podwójnego podawania cen¹⁹). Tak więc, wydaje się, że – jeśli tylko byłoby to wykonalne z od strony praktycznej – scenariusz „*big bang*” byłby dobrym rozwiązaniem również dla Polski. Jednak – biorąc pod uwagę, że Polska jest znacznie większym krajem niż nowe państwa członkowskie, które w ostatnich latach wprowadziły euro, a tym samym posiada znacznie większy obieg pieniężny – być może konieczne okaże się zastosowanie w Polsce okresu przejściowego (zob. dalej). Z pewnością nie byłoby to jednak rozwiązanie optymalne.

Jeżeli chodzi o praktyczne przygotowania do wprowadzenia euro do obiegu, to do najważniejszych przyszłych przedsięwzięć w Polsce zaliczyć należy zaprojektowanie polskiej strony narodowej monet euro, produkcję odpowiedniej liczby banknotów i monet euro, wcześniejsze zaopatrzenie określonych sektorów i społeczeństwa w gotówkę euro, wycofanie oraz utylizację banknotów i monet nominowanych w złotych. Działania te mogłyby być nadzorowane przez grupy robocze ds. sektora finansowego i sektora przedsiębiorstw (złożone m.in. z przedstawicieli NBP, Polskiej Wytwórni Papierów Wartościowych S.A., Mennicy Polskiej S.A. i Ministerstwa Finansów).

Przed rozpoczęciem produkcji banknotów i monet euro niezbędne będzie w Polsce zaprojektowanie polskiej strony narodowej monet euro (rewersu) przez krajowych artystów, ekspertów i społeczeństwo. Należało będzie dokonać wyboru jednej z poniższych opcji:

¹⁹ Jeśli okres podwójnego podawania cen miałby rozpocząć się, jak zaleca Komisja Europejska, niedługo po uchyleniu derogacji i ustaleniu nieodwołalnego kursu wymiany pomiędzy złotym a euro, to – przy założeniu rocznego okresu przejściowego – ceny w złotych i w euro musiałyby być podawane przez ok. 2 lata, co wydaje się okresem zbyt długim (zalecany jest roczny okres). Gdyby zaś okres podwójnego podawania cen miał rozpocząć się np. z początkiem okresu przejściowego, to ok. półroczny okres pomiędzy uchyleniem derogacji a rozpoczęciem okresu przejściowego byłby czasem, w którym istniałby już nieodwołalny kurs wymiany, ale nie byłby on stosowany w praktyce.

- opcja 1 – na wszystkich polskich monetach euro będzie taki sam wzór;
- opcja 2 – polskie monety euro będą różnić się w zależności od nominału (np. trzy różne wzory: jeden dla nominałów 1 i 2 euro, drugi dla 10, 20 i 50 centów, a trzeci dla 1, 2 i 5 centów);
- opcja 3 – na wszystkich polskich monetach euro będzie inny wzór.

Interesującym rozwiązaniem wydaje się opcja 2 jako swego rodzaju kompromis pomiędzy skrajnymi opcjami 1 i 3. Takie kompromisowe podejście zostało zastosowane w przypadku większości nowych państw członkowskich, które już wprowadziły lub niedługo wprowadzą euro, tj. Cypru, Malty i Słowacji, a wcześniej także niektórych starych państw członkowskich (jak np. Niemcy, Francja, Hiszpania i Portugalia). Jeśli chodzi o pozostałe opcje, to spośród nowych państw UE jedynie Słowenia wybrała opcję 3 (podobnie jak wcześniej Włochy i Grecja), natomiast żaden z nowych krajów członkowskich nie zdecydował się na opcję 1 (wcześniej zastosowały ją państwa Beneluksu i Irlandia). Jeśli chodzi o Polskę, to można ewentualnie rozważyć także opcję 1 (tj. umieszczenie na wszystkich ośmiu monetach tego samego wzoru, np. godła narodowego), nie wydaje się jednak, aby godna polecenia była opcja 3 (ze względu na rosnącą liczbę narodowych rewersów w strefie euro wraz z jej rozszerzaniem o kolejne państwa). Wzór polskiej strony narodowej powinien zawierać charakterystyczne symbole polskości, a możliwości ich przedstawienia będą niewątpliwie bardzo szerokie (np. symbole narodowe, wizerunki słynnych Polaków, znane budowle, wydarzenia historyczne, przyroda polska itp.). Jeśli chodzi o wybór wzoru polskiej strony narodowej, to wydaje się, że warto rozważyć podejście zastosowane przez Słowację (zob. część 2.1), czyli kilkuetapową procedurę składającą się z:

- otwartego ogólnonarodowego konkursu;
- selekcji przez zespół ekspercki kilkunastu najlepszych wzorów spośród wszystkich nadesłanych na konkurs;²⁰

²⁰ Wybrane wzory powinny zostać skonsultowane z Komisją Europejską i EBC przed skierowaniem ich do konsultacji społecznych.

- wyłonienia zwycięskiego projektu (spośród wzorów wybranych przez zespół ekspercki) na podstawie wyników badań opinii publicznej.

Stosunkowo niedługo po dokonaniu ostatecznego wyboru wzoru lub wzorów polskich rewersów monet euro powinny one zostać podane do publicznej wiadomości.

Niezbędne będzie również oszacowanie zapotrzebowania Polski na banknoty i monety euro, a także wybór miejsca ich produkcji (w kraju lub za granicą). Co do produkcji banknotów i monet euro, to wydaje się, że Polska nie będzie zainteresowana powtórzeniem podejścia zastosowanego w Słowenii oraz na Cyprze i Malcie, które wypożyczyły banknoty euro z innych banków centralnych Eurosystemu, a wybicie monet euro ze swoją stroną narodową zleciły wybranym w drodze przetargu zagranicznym mennicom. W Polsce zapewne rozważane będzie w pierwszej kolejności wykorzystanie krajowych możliwości produkcyjnych (PWPW S.A. i Mennicy Polskiej S.A.).

W tym kontekście należy przypomnieć, że na mocy przepisów traktatowych (art.106(1)(2) Traktatu WE i art. 16 Statutu EBC/ESBC) rozpoczęcie produkcji banknotów i monet euro jest formalnie uzależnione od wydania stosownego upoważnienia przez EBC, który jest jedynym emitentem banknotów euro, a także zatwierdza wielkość emisji monet euro (i na podstawie porozumienia z Komisją Europejską monitoruje ich jakość). W przypadku monet euro wymagana jest ponadto m.in. zgoda Komisji Europejskiej, która posiada prawa autorskie do ich wizerunku i wydaje zezwolenia na reprodukcję wzorów wspólnej strony monet euro (awersu) [Komisja Europejska 2001; Bendz 2008b]. W świetle stanowiska prezentowanego dotychczas przez Komisję, rozpoczęcie produkcji monet euro może nastąpić dopiero po podjęciu przez Radę UE decyzji o uchyleniu derogacji. Również ministrowie finansów strefy euro na spotkaniu Eurogrupy w maju 2005 r. uznali, że zasada ta powinna zostać utrzymana. Komisja argumentuje, że jest to wskazane z co najmniej kilku powodów. Po pierwsze, wyprodukowana z dużym wyprzedzeniem znaczna liczba monet euro stwarzałyby problem z ich przechowywaniem (i konieczność ponoszenia związanych z tym kosztów), jak również ryzyko, że mogłyby one dostać się do obiegu nie będąc jeszcze prawnym środkiem płatniczym w danym kraju. Ponadto, ewentualne rozpoczęcie produkcji monet z narodowym rewersem danego państwa ze znacznym

wyprzedzeniem (tj. wówczas, gdy nie byłoby jeszcze wiadomo czy kraj ten spełni kryteria konwergencji) mogłoby – w miarę zaawansowania tej produkcji – stwarzać presję na instytucje UE (Komisję, EBC i Radę), aby umożliwiły podjęcie korzystnej dla tego państwa decyzji (uchylającej derogację). Problematiczna mogłaby być zwłaszcza sytuacja, gdyby wyprodukowana została większość lub całość monet euro dla danego państwa, a następnie okazałoby się, że państwo to nie spełniło kryteriów konwergencji i nie może przystąpić do strefy euro.

Jeśli chodzi o Polskę, to gdyby decyzja o uchyleniu derogacji miała zostać podjęta w połowie danego roku (np. na początku lipca 2011 r.), a przystąpienie do strefy euro miałoby nastąpić z początkiem następnego roku (1 stycznia 2012 r.), to ten półroczny okres byłby niewystarczający na wyprodukowanie potrzebnej liczby monet euro z polską stroną narodową (dotychczas oceniano, że na wybite niezbędnej liczby polskich monet euro – zapewne kilku miliardów – potrzebny będzie okres od ok. 1,5 roku do 2 lat [Szeląg 2005]). W związku z tym, od kilku lat Polska czyni starania o uzyskanie zgody na rozpoczęcie produkcji monet z polskim rewersem jeszcze przed uchyleniem derogacji – wychodząc z założenia, że sama produkcja bez wprowadzania waluty do obiegu nie oznacza emisji. Niezbędna jest kontynuacja tych starań przez polskie władze – m.in. na forum EBC, Komisji Europejskiej, Rady ECOFIN itp. To pozwoliłoby na zastosowanie scenariusza „*big bang*” w Polsce. Jeśli jednak Komisja Europejska nie zmieniłaby zdania, wówczas niezbędne będzie rozważenie pewnych wariantów alternatywnych, jak np. wyprodukowanie za granicą części monet z polską stroną narodową (problemem mogą być jednak wysokie koszty ubezpieczenia i transportu gotówki euro do kraju). W ostateczności Polska może być zmuszona do zastosowania np. rocznego okresu przejściowego (wtedy przystąpienie do strefy euro nastąpiłoby 1 stycznia 2012 r., natomiast wprowadzenie euro do obiegu 1 stycznia 2013 r.).

Przed wprowadzeniem euro do obiegu trzeba będzie dokonać wcześniejszego zaopatrzenia banków, podmiotów gospodarczych i społeczeństwa w gotówkę euro. W strefie euro dokonano wcześniejszego zaopatrzenia w banknoty i monety euro w ostatnich czterech miesiącach przed wprowadzeniem do obiegu, a w drugiej połowie grudnia 2001 r. dokonano sprzedaży tzw. minipakietów dla

ludności zawierających określoną liczbę monet euro o różnych nominałach.²¹ Podobnie wyglądała sytuacja w latach 2007-2008, gdy pierwsze nowe państwa członkowskie UE wprowadziły euro do obiegu. Jedyną poważną różnicą było niewielkie zainteresowanie sektora detalicznego zaopatrzeniem w gotówkę euro (*sub-frontloading*). Jeśli chodzi o Polskę, to wydaje się, że również warto skorzystać z powyższego sprawdzonego w praktyce harmonogramu działań, a ponadto – biorąc pod uwagę wielkość kraju i obrotu gospodarczego – stosunkowo wcześniej rozpocząć zarówno zaopatrzenie pierwotne, jak i wtórne (np. już we wrześniu). Wydaje się, że po złagodzeniu wytycznych przez EBC [por. EBC 2006, 2008c] zainteresowanie polskich podmiotów (zwłaszcza małych firm) wcześniejszym zaopatrzeniem w gotówkę euro powinno być większe niż w przypadku państw, które ostatnio wprowadzały euro (tj. Cypru i Malty). Tym niemniej, niezbędne będzie możliwie precyzyjne oszacowanie popytu w tym zakresie, aby nie produkować w początkowym okresie nadmiernych ilości gotówki. Dotyczy to także popytu sektora detalicznego na tzw. zestawy początkowe dla przedsiębiorstw, w przypadku których warto rozważyć sugestię, aby zawierały one nie tylko monety, ale również banknoty o najniższym nominale, czyli 5 EUR [Deloitte 2007]. Wydaje się, że zestawy te, jak i minipakiety dla ludności (zawierające tylko monety) powinny być sprzedawane nie wcześniej niż w grudniu. Warto także wziąć pod uwagę zalecenie Komisji Europejskiej, zgodnie z którym należy zapewnić jeden minipakiet na gospodarstwo domowe [Komisja Europejska 2008a]. Należy też uwzględnić możliwe duże zainteresowanie zagranicznych kolekcjonerów polskimi monetami euro i stworzyć specjalne zestawy kolekcjonerskie (*collector kits*), które również byłyby sprzedawane w ostatnich tygodniach przed dniem euro.

Od początku procesu wprowadzania euro do obiegu niezbędne będzie zapewnienie obywatelom szerokiego i łatwego dostępu do banków i bankomatów w celu wymiany i wypłaty gotówki. Konieczne będzie przedstawienie bankomatów z walut narodowych na euro, co w zdecydowanej większości powinno nastąpić już 1 stycznia, a przestawianie wszystkich bankomatów na euro powinno się zakończyć w ciągu kilku następnych dni. Kluczową sprawą

²¹ W 2001 r. nie zezwolono zaś na wcześniejsze zaopatrzenie obywateli w banknoty euro obawiając się ich fałszowania. Obecnie sytuacja wygląda pod tym względem inaczej, gdyż banknoty euro są od kilku lat w obiegu. Według danych EBC (z lipca 2008 r.), zdecydowana większość fałszerstw euro (ok. 90%) dot. trzech środkowych nominałów, tj. 20, 50 i 100 EUR, a najczęściej fałszowanym banknotem jest 50 EUR.

będzie zapewnienie, że bankomaty będą zaopatrzone w odpowiednią liczbę banknotów o niskich nominałach (10 i 20 EUR, ewentualnie także 5 EUR).

Z dniem wprowadzenia euro do obiegu rozpocznie się tzw. okres podwójnego obiegu, w trakcie którego zarówno złoty, jak i euro będą posiadać status prawnego środka płatniczego w Polsce. Podjęcie decyzji co do długości podwójnego obiegu złotego i euro powinno uwzględniać doświadczenia państw strefy euro. W 2002 r. państwa strefy euro zastosowały okresy o długości od 4 tygodni do 2 miesięcy. Obecnie, w 2008 r., Cypr i Malta zastosowały okres 4-tygodniowy, a Słowenia i Słowacja – zaledwie 2-tygodniowy. W Polsce – z uwagi na wielkość kraju i obiegu pieniężnego – nie będzie raczej możliwe zastosowanie okresu krótszego niż 1 miesiąc, ale też wydaje się, że okres ten nie powinien być dłuższy niż 2 miesiące, aby nie generować niepotrzebnie nadmiernego zamieszania. Obecne doświadczenia pokazały, że 4-tygodniowy okres podwójnego obiegu jest wystarczający nawet dla krajów z bardzo dużą ilością gotówki w obiegu (jak np. Malta). Malta i Cypr są jednak znacznie mniejsze od Polski, więc ich doświadczenia są nie do końca adekwatne dla Polski. Warto jednak przypomnieć, że w 2002 r. okres 4-6 tygodni okazał się wystarczający nawet dla znacznie większych państw (Holandii i Francji). Generalnie, istnieją opinie, że długość okresu podwójnego obiegu powinna uwzględniać specyfikę danego państwa, ale sama wielkość kraju nie powinna determinować długości tego okresu [Deloitte 2007]. Tak więc, wydaje się, że w Polsce można rozważyć 4-tygodniowy okres podwójnego obiegu – jako najkrótszy z potencjalnie możliwych.

W pierwszym tygodniu (lub dwóch tygodniach) po wprowadzeniu euro należy zapewnić, że przynajmniej część banków komercyjnych (i NBP) będzie pracować dłużej, aby zapewnić możliwie najbardziej sprawną wymianę złotych na euro (nadgodziny, praca w weekendy i święta, w tym 1 stycznia – w 2012 r. będzie to niedziela). Niektóre oddziały banków powinny zapewnić specjalne stanowiska obsługi dla przedsiębiorstw i skierować do obsługi klienta część pracowników z innych działów. Podczas okresu podwójnego obiegu nie mogą być stosowane żadne prowizje ani ograniczenia ilościowe w przypadku wymiany złotych na euro. Ponadto, wydaje się, że warto skorzystać z zalecenia Komisji Europejskiej, aby wypłata gotówki i jej wymiana w bankach w ciągu dwóch tygodni przed i po wprowadzeniu euro była dokonywana głównie w banknotach o niskich nominałach [Komisja Europejska 2008a].

Wraz z rozpoczęciem okresu podwójnego obiegu trzeba będzie zapewnić powszechne zastosowanie zasady wydawania reszty wyłącznie w euro, aby nie wprowadzać ponownie do obiegu waluty narodowej (złotego), która ma zostać możliwie najszybciej wycofana z obiegu. Wydaje się, że zasada ta mogłaby mieć charakter przepisu ustawowego (np. w ustawie ramowej). W tym kontekście warto rozważyć rozwiązanie planowane na Słowacji, gdzie na mocy ustawy sprzedawcy mogą odmówić przyjęcia płatności w walucie narodowej, jeżeli łączna nominalna wartość banknotów i monet przekracza 4-krotność ceny do zapłaty [Komisja Europejska 2008f], co ma zapobiec wykorzystywaniu sprzedawców detalicznych jako punktów wymiany walut (jak to miało miejsce na Malcie). Naturalnie, od początku okresu podwójnego obiegu wszystkie elektroniczne terminale kasowe będą musiały zostać przestawione na euro. Jednak niezależnie od powyższych działań mających na celu bezproblemowe posługiwanie się gotówką, bardzo słuszny jest postulat, aby zachęcać ludzi do częstszego dokonywania płatności bezgotówkowych w pierwszych dniach po wprowadzeniu euro [Komisja Europejska 2008a]. Ocenia się, że np. w Słowenii szerokie używanie kart kredytowych i debetowych było jednym z ważnych czynników płynnego przejścia na euro [Deloitte 2007].

Po zakończeniu okresu podwójnego obiegu złoty straci status prawnego środka płatniczego, a jedynym środkiem płatniczym w Polsce będzie euro. Kluczową sprawą będzie wówczas wymiana byłych krajowych banknotów i monet (w złotych) na euro. Będą one jeszcze przez jakiś czas wymieniane przez banki komercyjne – prawdopodobnie jednak nie dłużej niż przez kilka lub kilkanaście miesięcy (np. do połowy lub do końca roku). Potem wymiana będzie możliwa już tylko w oddziałach NBP – w przypadku monet będzie to zapewne co najmniej kilka lub kilkanaście lat (np. 10-15 lat), zaś w przypadku banknotów przynajmniej kilkanaście lat lub nawet bezterminowo (jak w przypadku Słowenii i Słowacji, a wcześniej także Austrii, Belgii, Hiszpanii, Irlandii, Luksemburga i Niemiec). W tym przypadku także można wziąć pod uwagę doświadczenia starych i nowych państw członkowskich, które będą najlepiej odpowiadały polskiej specyfice.

Dyskutując o praktycznych przygotowaniach do procesu wymiany walutowej, należy zwrócić szczególną uwagę na potencjalny problem wzrostu inflacji związany z wprowadzeniem euro do obiegu. Jak bowiem wynika z ostatnich badań opinii publicznej (z maja 2008 r.), dla zdecydowanej większości polskiego

społeczeństwa (83-84% respondentów) główne obawy związane z przyszłym wprowadzeniem euro to możliwe nadużycia i oszustwa cenowe oraz wzrost cen. Aby przeciwdziałać ewentualnemu wzrostowi cen w związku z wprowadzeniem euro do obiegu, należało będzie rozważyć w Polsce pewne praktyczne działania, które zostały zastosowane przez nowe państwa członkowskie w ostatnich latach, jak np.:

- zastosowanie podwójnego podawania cen (w złotych i w euro), które powinno być obowiązkowe (tj. wymagane ustawowo) i – zgodnie z zaleceniem Komisji Europejskiej – powinno rozpocząć się jak najszybciej (np. miesiąc) po oficjalnym przyjęciu przez Radę UE nieodwołalnego kursu wymiany pomiędzy złotym a euro i trwać od pół roku do roku po wprowadzeniu euro [Komisja Europejska 2008a]. Byłoby to zgodne z doświadczeniami innych państw (np. Cypru, Malty, Słowacji). Natomiast co do ewentualnego podwójnego podawania cen przed ustaleniem oficjalnego kursu,²² to rozważenia wymaga czy należy do tego jedynie zniechęcać, czy też zabronić ustawowo;
- podpisywanie z sektorem detalicznym porozumień na rzecz uczciwych praktyk cenowych, zobowiązujących handlowców i usługodawców do rzetelnego przeliczania cen na euro, a także niepodnoszenia ich w związku z wymianą. Tak jak w innych państwach (np. na Słowacji), mogłoby to mieć formę tzw. kodeksu etycznego (np. w zamian za otrzymanie specjalnego logo rzetelnego sprzedawcy, które mogłoby być wykorzystywane w reklamie). Należałoby zwrócić na to szczególną uwagę, gdyż istnieją opinie, że to właśnie porozumienia na rzecz uczciwych praktyk cenowych – o ile zawierane na 6-9 miesięcy przed wprowadzeniem euro – są bardziej skutecznym działaniem zapobiegawczym (antyinflacyjnym) niż obowiązkowe podwójne podawanie cen [Deloitte 2007]. Biorąc pod uwagę negatywne

²² W Słowenii okres podwójnego podawania cen rozpoczął się w marcu 2006 r., a więc na kilka miesięcy przed ustaleniem nieodwołalnego kursu wymiany. Przyjęto wówczas kurs euro/tolar, który obowiązywał w ramach ERM II i który w lipcu 2006 r. okazał się również nieodwołalnym kursem wymiany pomiędzy tolaarem a euro. Biorąc jednak pod uwagę fakt, że kurs obowiązujący w ramach ERM II i późniejszy nieodwołalny kurs wymiany nie zawsze muszą być identyczne, Komisja Europejska jest niechętna rozpoczynaniu podwójnego podawania cen przed oficjalnym ustaleniem nieodwołalnego kursu wymiany pomiędzy walutą krajową a euro, gdyż – w przypadku gdyby był on inny niż kurs w ramach ERM II – może to oznaczać dodatkowe koszty dla sektora handlu detalicznego (m.in. tzw. koszty zmiany menu), a dla społeczeństwa niepotrzebne zamieszanie, niekorzystne wrażenie dokonywania „zmiany reguł w trakcie gry”, a nawet podejrzenia o manipulacje, czego należy bezwzględnie unikać.

doświadczenia Słowenii (znaczny wzrost cen usług bankowych po wprowadzeniu euro – zob. część 1.4), należałoby rozważyć zawarcie analogicznych porozumień również z sektorem bankowym;

- monitorowanie kształtowania się cen przed i po wprowadzeniu euro – z aktywnym udziałem organizacji konsumenckich i administracji centralnej (m.in. MF, NBP, GUS, UOKiK, GIIF), w tym regularne informowanie społeczeństwa (np. raz na tydzień lub dwa tygodnie) i stosowanie sankcji za nieuczciwe praktyki cenowe (od presji na obniżenie nieuczciwie podwyższonych cen, przez podawanie do publicznej wiadomości nazw nierzetelnych podmiotów (tzw. czarna lista), aż po kary pieniężne w najbardziej drastycznych przypadkach). Warta rozważenia jest sugestia, aby monitorowanie cen prowadzić nie tylko w trakcie, ale także po zakończeniu okresu podwójnego podawania cen [Deloitte 2007].

Do rozważenia pozostaje także działanie zapobiegawcze zastosowane na Malcie, tj. ustawowy zakaz zaokrąglania w górę cen przeliczonych z waluty narodowej na euro. Kwestia ta, po raz pierwszy (i jak dotychczas jedyny) zastosowana w 2008 r., wymaga dokładnej analizy przed podjęciem decyzji czy zastosować ją także w Polsce czy też nie, gdyż jest ona dość kontrowersyjna. Z jednej strony, jej przeciwnicy będą zapewne argumentować, że jest to ingerencja w mechanizmy wolnorynkowe, a tym samym zastosowanie tego typu działań jest niedopuszczalne w Polsce jako państwie członkowskim UE. Z drugiej zaś, jej zwolennicy mogą przekonywać, że jest to swego rodzaju „wyjątek potwierdzający regułę”, który bynajmniej nie zagraża gospodarce rynkowej, a jego zastosowanie ma charakter jednorazowy i jest usprawiedliwione „sytuacją nadzwyczajną” (jaką jest wymiana waluty narodowej na euro) i „dobrem wyższym” (jakim jest ochrona obywateli przed ewentualnym wzrostem cen w związku z wprowadzeniem euro).

3.5. KAMPANIA INFORMACYJNO-PROMOCYJNA NA TEMAT EURO

Każdy skomplikowany i przeprowadzany na szeroką skalę proces, a takim będzie niewątpliwie wprowadzenie euro w Polsce, wymaga efektywnego komunikowania się ze społeczeństwem. Każde z państw przygotowujących się do wprowadzenia euro przeprowadziło szeroką kampanię informacyjną. W przyszłości będzie to konieczne również w Polsce. O konieczności i znaczeniu podjęcia działań informacyjnych nt. euro świadczą ostatnie badania opinii publicznej (z maja 2008 r.), z których wynika, że znaczna część polskiego społeczeństwa (45%) czuje się niezbyt dobrze poinformowana o euro, a wiele osób (22%) odczuwa całkowity brak informacji na ten temat. Od przystąpienia Polski do UE nieustannie 2/3 polskiego społeczeństwa uważa się za słabo lub źle poinformowanych o euro (zob. wykres 3.3a-b).

Brak odpowiedniej informacji jest zapewne jednym z czynników sprzyjających wzrostowi nieprzychylnego nastawienia społeczeństwa wobec euro, które jest obserwowane na przestrzeni ostatniego roku (zob. wykres 3.3c).²³ Aby odwrócić ten niekorzystny trend, należy podjąć stosowne działania informacyjne nt. euro, przy czym jest to zadanie nie tylko ważne, ale również dość pilne. Jak wynika z badań opinii publicznej, blisko 40% respondentów z Polski chciałoby, aby informowanie ich o euro rozpoczęło się możliwie najszybciej (zob. wykres 3.3d).

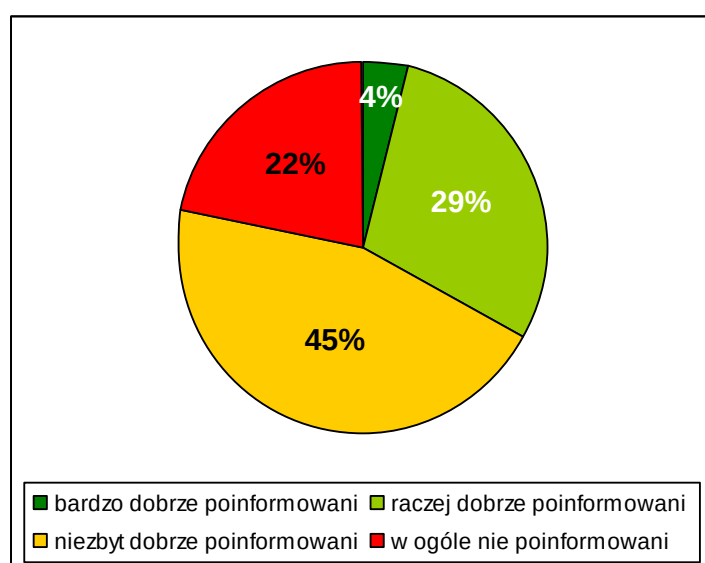
Jeżeli chodzi o ramy czasowe kampanii, to jak stwierdzono w raporcie Ministerstwa Finansów nt. integracji Polski ze strefą euro z 2005 r. [Ministerstwo Finansów 2005], zgodnie z zaleceniami Komisji Europejskiej, opartymi na doświadczeniach innych krajów, kampania informacyjna powinna rozpocząć się nie wcześniej niż na ok. 2 lata przed planowaną datą wprowadzenia euro. Początkowo kampania powinna mieć charakter stosunkowo ogólny, zaś w miarę zbliżania się daty wprowadzenia euro do obiegu powinna być coraz bardziej intensywna, a jej główny akcent powinien być ukierunkowany przede wszystkim na kwestie praktyczne związane z wymianą pieniędzy. Kluczowy i najbardziej

²³ Należy zwrócić uwagę, że – według tych samych badań opinii publicznej (z maja 2008 r.) – ponad połowa Polaków uważa, że wprowadzenie euro miało raczej pozytywne lub bardzo pozytywne konsekwencje w państwach, które przyjęły euro (odpowienie 38% i 13%), a niespełnia 1/3 społeczeństwa uważa, że były to konsekwencje raczej negatywne lub bardzo negatywne (odpowienie 23% i 6%); 1/5 respondentów nie miała zdania w tej kwestii. Polacy, z ponad 50% wynikiem, zaliczają się do społeczeństw najbardziej przekonanych o pozytywnym wpływie wprowadzenia euro – obok Rumunów (62%), Węgrów (50%), Słowaków (48%) i Czechów (46%) [Eurobarometer 2008c].

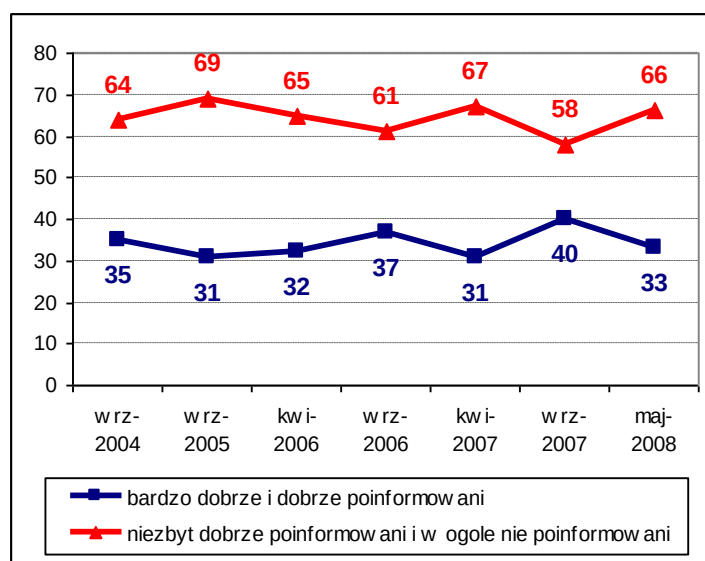
intensywny etap kampanii powinien przypadać na kilka miesięcy przed i po wprowadzeniu euro (zwłaszcza w grudniu i w styczniu). Potem kampania powinna mieć już charakter wygasający. Byłoby to generalnie zgodne z zaleceniami Komisji [Komisja Europejska 2008a], a także oczekiwaniami polskiego społeczeństwa (zob. wykres 3.3d).

Wykres 3.3. Stan wiedzy i nastawienie polskiego społeczeństwa do euro (%)

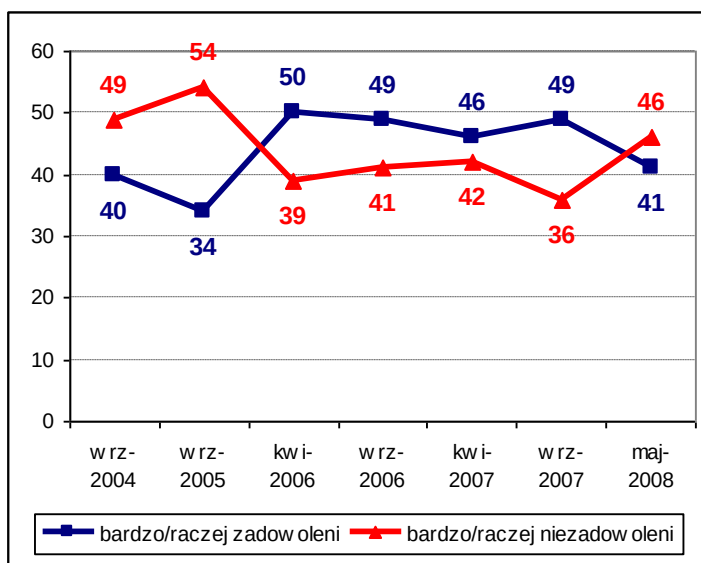
a) jak obecnie Polacy czują się poinformowani o euro



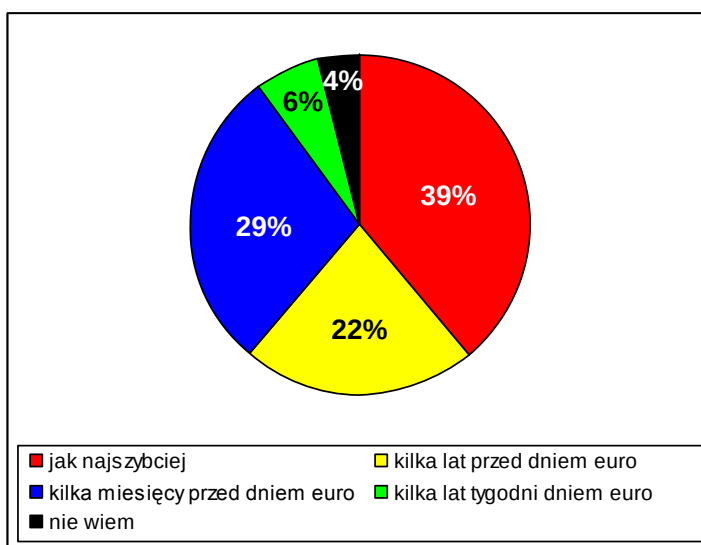
b) jak dotychczas Polacy czuli się poinformowani o euro



c) czy Polacy są zadowoleni, że euro zastąpi złotego



d) kiedy Polacy chcieliby być informowani o euro



Źródło: opracowanie własne na podstawie: Eurobarometer 2008c.

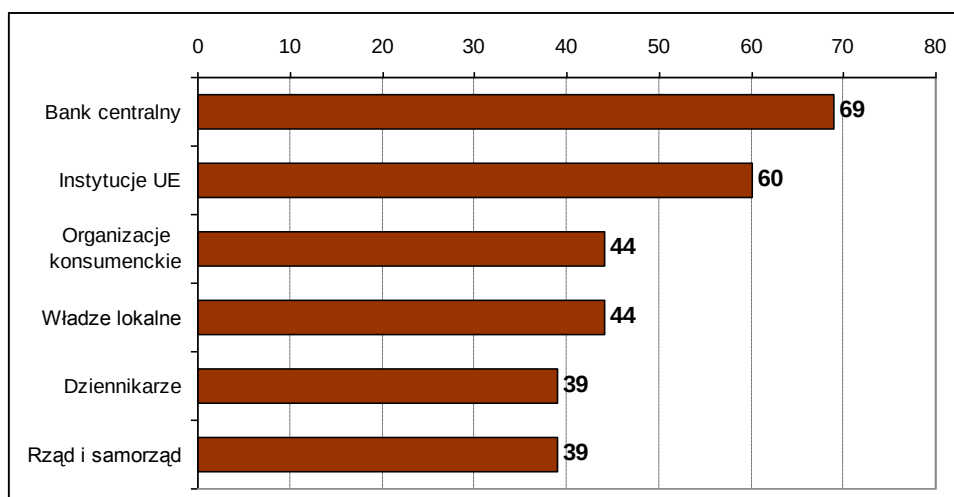
Jeśli chodzi o odbiorców przyszłej kampanii informacyjnej w Polsce, to naturalnie powinna być ona skierowana przede wszystkim do społeczeństwa, ale także do sektora handlu detalicznego, sektora bankowego, administracji, dziennikarzy itd. Szczególną uwagę należy zwrócić na pewne „wrażliwe” grupy

społeczne (np. osoby starsze, niepełnosprawne, wykluczone społecznie, jak np. bezrobotni czy bezdomni) oraz regiony (np. obszary słabo zaludnione), które mogą mieć trudności z adaptacją do nowego środka płatniczego. Istotnym elementem kampanii powinny być także specjalne przekazy skierowane do młodego pokolenia (młodzieży i dzieci).

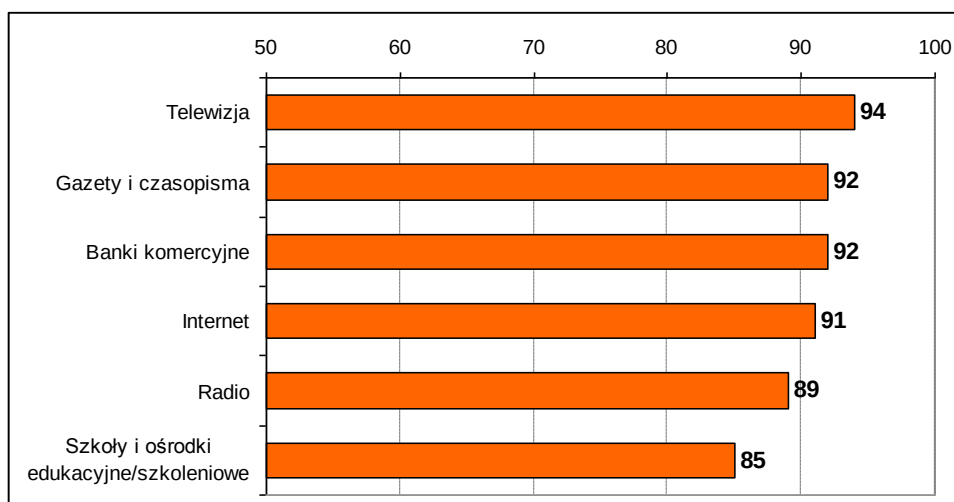
Kolejna istotna sprawa to instytucje odpowiedzialne za prowadzenie kampanii informacyjnej w Polsce. Tak jak w innych państwach, naturalnymi kandydatami wydają się rząd i bank centralny – z odpowiednim wsparciem Komisji Europejskiej i EBC. Badania opinii publicznej (z maja 2008 r.) pokazują, że preferowanym i cieszącym się największym społecznym zaufaniem źródłem informacji nt. euro jest bank centralny, a także instytucje UE (zob. wykres 3.4a). Tak więc wydaje się, że rola NBP w zakresie kampanii informacyjnej powinna być wiodąca, a rząd powinien być instytucją wspierającą. Oczywiście, działania informacyjne obu stron powinny być prowadzone w sposób skoordynowany, należy dokonać podziału kompetencji, kosztów itd. Jeśli chodzi o koszty, to z pewnością należało będzie podpisać (na możliwie wczesnym etapie) stosowne porozumienia z Komisją Europejską i EBC, na mocy których instytucje te będą wspierać i współfinansować kampanię informacyjną w Polsce (skorzystały z tego również inne państwa przygotowujące się do wprowadzenia euro). Ponadto, wskazane będzie zawarcie tzw. porozumienia bliźniaczego (*twinning agreement*) z jednym z państw strefy euro w zapoznania się z praktycznymi doświadczeniami tego państwa w zakresie informowania o euro (zarówno pozytywnymi, które można by wykorzystać, jak i negatywnymi, aby nie popełniać tych samych błędów).

Wykres 3.4. Preferowane przez Polaków źródła informacji, kanały informacyjne i tematy podczas kampanii informacyjnej nt. euro (%)

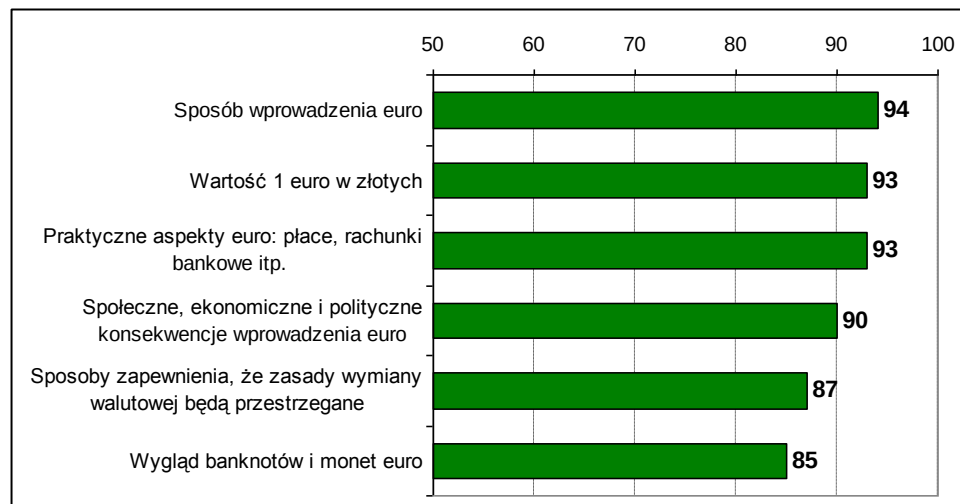
a) preferowane źródła informacji nt. euro (o największym zaufaniu społecznym)



b) preferowane kanały przekazywania informacji nt. euro



c) preferowane tematy podczas kampanii informacyjnej nt. euro



Źródło: opracowanie własne na podstawie: Eurobarometer 2008c.

W kampanii informacyjnej nt. euro powinien zostać wykorzystany cały dostępny wachlarz narzędzi komunikacyjnych, jak np. środki masowego przekazu, materiały informacyjne w wielomilionowych nakładach, billboardy, specjalna infolinia telefoniczna, euro-kalkulatory, specjalne strony internetowe, szkolenia, konferencje naukowe, konkursy itd. Badania opinii publicznej (z maja 2008 r.) pokazują, że preferowane przez Polaków kanały przekazywania informacji nt. euro to przede wszystkim środki masowego przekazu (telewizja, prasa, internet, radio), ale także banki (zob. wykres 3.4b). Wysokie miejsce zajmują również szkoły, co potwierdza, że kampania informacyjna powinna być też skierowana do młodzieży i dzieci.

Należy rozstrzygnąć czy kampania powinna mieć charakter wyłącznie informacyjny, czy też ewentualnie szerszy. Biorąc pod uwagę niechętnie nastawienie polskiego społeczeństwa do nadmiernej propagandy, wydaje się, że polska kampania – podobnie jak słowacka – powinna mieć przede wszystkim charakter informacyjny i ewentualnie edukacyjny, ale nie perswazyjny [Šuster 2008]. Od strony informacyjnej, w kampanii powinno podawać się wszelkie praktyczne informacje nt. wymiany złotych na euro. Badania opinii publicznej (z maja 2008 r.) pokazują, że preferowane tematy podczas kampanii informacyjnej

nt. euro to sposób wprowadzenia euro, wartość 1 euro w złotych, wpływ wprowadzenia euro na codzienne życie: płace, rachunki bankowe itd. (zob. wykres 3.4c). Inne kwestie, jak np. wygląd banknotów i monet euro (w tym posiadane przez nie zabezpieczenia), zaliczają się obecnie do preferowanych w mniejszym stopniu, gdyż banknoty i monety euro są już od kilku lat w obiegu i wielu Polaków je już widziało, a nawet używało.²⁴ Tym niemniej, element ten nie powinien zostać pominięty w kampanii informacyjnej, na co zwraca uwagę m.in. EBC, z którego badań wynika, że nawet w krajach, które wprowadziły euro, stopień znajomości zabezpieczeń posiadanych przez banknoty i monety euro jest niewielki [Radelet 2008]). Wydaje się, że oprócz elementów informacyjno-edukacyjnych kampania powinna zawierać także pewne (umiarkowane) elementy promocyjne przyczyniające się do akceptacji euro jako nowej polskiej waluty (jak np. ogólne hasło kampanii – *Euro. Nasz pieniądz.*).

Całokształt zadań związanych z zaplanowaniem i przeprowadzeniem kampanii informacyjno-promocyjnej (w tym m.in. wypracowanie strategii komunikacyjnej, stworzenie precyzyjnego terminarza kampanii, okresowe zlecenie i analiza badań opinii publicznej nt. euro itd.) powinien spoczywać na grupie roboczej ds. komunikacji społecznej (złożonej z przedstawicieli NBP, Ministerstwa Finansów, a także innych urzędów i instytucji, np. ZBP, UOKiK itd.).²⁵

PODSUMOWANIE I WNIOSKI

Nowe państwa członkowskie UE mogą korzystać z doświadczeń pierwszej grupy państw, które wprowadziły euro do obiegu w 2002 r. – wyciągając wnioski zarówno z tych pozytywnych (płynne wprowadzenie euro w miejsce walut narodowych), jak i negatywnych doświadczeń (postrzeganie przez społeczeństwo wprowadzenia euro jako czynnika powodującego wzrost cen). Operacja wymiany walutowej w 2002 r. została przeprowadzona w sposób pionierski, a tym samym od początku zdawano sobie sprawę z pewnych istotnych różnic

²⁴ Wyniki badań opinii publicznej (z maja 2008 r.) wskazują, że 84% Polaków widziało już banknoty euro, a 78% widziało już monety euro. Natomiast 46–47% Polaków używało już monet i banknotów euro – głównie za granicą (ok. 60%), choć wielu również w kraju (ok. 40%) [Eurobarometer 2008c].

²⁵ W tym kontekście należy dodać, że Polska ma również pewne doświadczenia w zakresie informowania o euro, gdyż od maja 2001 r. do końca 2002 r. NBP – jako tzw. oficjalny partner EBC – prowadziła kampanię informacyjną nt. wprowadzenia banknotów i monet euro do obiegu („*Euro – nowa waluta zjednoczonej Europy*”), która była skorelowana z Kampanią Informacyjną Euro 2002 prowadzoną w strefie euro przez EBC [NBP 2001; EBC 2002].

po między pierwszym wprowadzeniem euro do obiegu a tymi, które nastąpią w przyszłości (jak np. fakt, że banknoty i monety euro już istnieją i większość obywateli nowych państw członkowskich już je zna, przejście z waluty krajowej na euro nastąpi dużo szybciej, rozmiar i zakres niezbędnych przygotowań będą różnić się w starych i nowych państwach członkowskich itp.). Mimo tych różnic istnieją pewne podobieństwa, które muszą lub powinny zostać zastosowane w przypadku każdej operacji wymiany walutowej, niezależnie od przyjętej strategii. Tym samym, jak wspomniano, nowe państwa członkowskie (w tym Polska) znalazły się w dość komfortowej sytuacji mogąc skorzystać z doświadczeń starych państw członkowskich, które przystępowały do strefy euro jako pierwsze.

Wprowadzenie euro do obiegu jest konsekwencją decyzji Rady UE o uchyleniu derogacji, która jest podejmowana na podstawie raportów Komisji Europejskiej i EBC oceniających stopień spełnienia kryteriów konwergencji i zgodności prawa w danym państwie członkowskim. Dopiero po podjęciu przez Radę decyzji o uchyleniu derogacji możliwe będzie rozpoczęcie części praktycznych działań związanych z wprowadzeniem euro do obiegu w Polsce, jak np. pozyskanie banknotów, a także monet z polską stroną, wcześniejsze zaopatrzenie określonych podmiotów w gotówkę euro, przestawienie bankomatów na euro itp.

Część działań i decyzji można jednak podjąć wcześniej, jak np.: opracowanie Narodowego Planu Wprowadzenia Euro (zawierającego scenariusz wymiany złotego na euro), oszacowanie zapotrzebowania Polski na banknoty i monety euro oraz wybór miejsca ich produkcji, określenie długości podwójnego obiegu złotego i euro, przyjęcie założeń kampanii informacyjnej, wybór wzoru dla polskiej strony narodowej monet euro, powołanie organów koordynujących i grup roboczych w poszczególnych obszarach przygotowań itd. Dotyczy to przygotowań odnoszących się do administracji publicznej, sektora finansowego i przedsiębiorstw, a także społeczeństwa. Szczególne znaczenie ma odpowiednie przygotowanie obywateli do procesu wymiany walutowej, bo to właśnie oni będą posługiwać się nową walutą w codziennym życiu.

W ramach przygotowań do przyszłego wprowadzenia euro w Polsce, w tym opracowywania Narodowego Planu Wprowadzenia Euro, można będzie wykorzystać doświadczenia zarówno starych państw członkowskich, które przystępowały do strefy euro jako pierwsze, jak i nowych państw członkowskich,

które przystąpiły do strefy euro w ostatnich latach (tj. Słowenii, Cypru i Malty) lub mają przystąpić w najbliższym czasie (Słowacja). W szczególności:

- rozważenia wymagać będzie przyjęta w nowych państwach członkowskich strategia wprowadzenia euro bez okresu przejściowego (tzw. scenariusz „*big bang*”), tj. wprowadzenie banknotów i monet euro do obiegu z dniem przystąpienia do strefy euro. Aby możliwe było zastosowanie scenariusza „*big bang*”, Rząd RP i NBP powinny kontynuować starania o uzyskanie zgody na rozpoczęcie produkcji monet z polską stroną narodową jeszcze przed uchyleniem derogacji przez Radę UE;
- proces wprowadzania euro w Polsce musi być starannie zaplanowany i przygotowany z odpowiednim wyprzedzeniem, w związku z czym – wzorem innych państw – niezbędne będzie opracowanie Narodowego Planu Wprowadzenia Euro, jak również stworzenie odpowiednich struktur zarządzania całym procesem (wiodącą rolę w tym zakresie powinien odgrywać Rząd RP we współpracy z NBP i innymi instytucjami sektora publicznego i prywatnego);
- w celu sprawnego i płynnego przeprowadzenia operacji wymiany złotego na euro, konieczne będą działania promujące bezgotówkowe formy płatności (zwłaszcza w pierwszych tygodniach po wprowadzeniu euro), zachęcające obywateli do pozbywania się zapasów gotówki jeszcze przed dniem wprowadzenia nowej waluty, informujące o okresie wymiany złotych na euro oraz zachęcające podmioty sektora detalicznego do wcześniejszego zaopatrzenia w gotówkę euro;
- planując przyszły proces wymiany walutowej w Polsce należy mieć na uwadze jego potencjalny wpływ na poziom cen, w związku z czym można wziąć pod uwagę pewne rozwiązania zastosowane w nowych państwach członkowskich, jak np. obowiązkowy okres podwójnego podawania cen w walucie narodowej i w euro, stworzenie specjalnych (lub wykorzystanie istniejących) instytucji do monitorowania prawidłowości i uczciwości przeliczania cen z waluty narodowej na euro i interweniowania w razie potrzeby, podpisanie przez podmioty

gospodarcze tzw. kodeksu etycznego ws. uczciwych praktyk cenowych, czy ustawowy zakaz zaokrąglania w górę cen przeliczanych z waluty narodowej na euro;

- podobnie jak w nowych państwach członkowskich, kluczowe znaczenie dla powodzenia przyszłego wprowadzenia euro do obiegu w Polsce będzie mieć ogólnokrajowa kampania informacyjna, w którą powinien być zaangażowany Rząd RP i NBP (we współpracy z Komisją Europejską i EBC), instytucje finansowe, organizacje konsumenckie i społeczne itd. Kampania powinna być najbardziej intensywna na kilka miesięcy przed planowaną datą wprowadzenia euro, jak również w trakcie trwania procesu wymiany walutowej. Właściwie przeprowadzona i szeroko zakrojona kampania informacyjna może przyczynić się do wzrostu poparcia społecznego dla wprowadzenia euro w miejsce złotego oraz zmniejszenia obaw obywateli dot. wykorzystania operacji wymiany walutowej do nieuzasadnionego zawyżania cen.

Na koniec należy podkreślić, że kluczowe znaczenie dla powodzenia całego procesu przystąpienia do strefy euro ma określenie na odpowiednim etapie docelowej daty przyjęcia euro. Przez ostatnie lata polskie władze postanowiły nie podawać potencjalnej daty wprowadzenia euro, co okazało się strategią o tyle skuteczną, że Polska – w przeciwieństwie do innych nowych państw członkowskich UE – nie była zmuszona do wycofania się z publicznie ogłoszonej daty. Jednocześnie jednak istniały opinie, że określone konsekwencje społeczno-gospodarcze mogą być również związane z brakiem daty przystąpienia Polski do strefy euro przez (zbyt) długi czas. Zwracano bowiem uwagę, że jeśli z Polską będą sąsiadować państwa strefy euro (Niemcy i wkrótce Słowacja), a inne państwa członkowskie UE sąsiadujące z Polską (Czechy i Litwa) wprowadziłyby euro wcześniej niż Polska, wówczas – gdyby perspektywy przystąpienia Polski do strefy euro byłyby nadal niezbyt wyraźne – państwa sąsiadujące z Polską mogłyby stać się bardziej atrakcyjne dla inwestorów (zwłaszcza ze strefy euro – m.in. ze względu na brak ryzyka kursowego), a to mogłoby ewentualnie oznaczać mniejszy napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych do Polski (wpływając negatywnie na tworzenie nowych miejsc pracy w kraju). Dlatego też wypowiedź Premiera RP z września br., że celem Polski jest spełnienie kryteriów

konwergencji w 2011 r. i wprowadzenie euro w 2012 r., należy uznać za niezwykle ważną deklarację polityczną, która natychmiast została z uwagą odnotowana za granicą. Bardzo istotne dla uwiarygodnienia deklaracji premiera było stosunkowo szybkie przyjęcie przez Radę Ministrów i publiczne ogłoszenie w październiku br. bardziej szczegółowego harmonogramu (tzw. mapy drogowej), zawierającego sekwencję działań i praktycznych przygotowań na poszczególnych etapach, mających doprowadzić do przyjęcia euro w Polsce w założonym terminie. Obecnie niezbędna jest konsekwentna i terminowa realizacja przyjętego harmonogramu prac, w tym powołanie odpowiednich struktur koordynacyjnych i opracowanie Narodowego Planu Wprowadzenia Euro. Wszystko to będzie wzmacniać pozycję i wiarygodność Polski jako państwa członkowskiego UE i przyszłego państwa strefy euro.

BIBLIOGRAFIA

Abela K. (2008), *The changeover in the retail sector*, presentation at the European Commission's Conference on the Euro Changeover in Malta and Cyprus: Experiences and Lessons, Brussels, 17 June

Angel B. (2008), *Sub-frontloading*, European Commission, DG ECFIN, presentation at the PAN II meeting, Brussels, 11 March

Barat I. (2008), *Practical Preparations for the Euro Changeover in Slovakia*, presentation at the PAN II meeting, Brussels, 11 March

Bendz J. (2008a), *Foreign demand for CY & MT euro coins*, European Commission, DG ECFIN, presentation at the PAN II meeting, Brussels, 11 March

Bendz J. (2008b), *Copyright on common sides of euro coins and reproduction rules*, European Commission, DG ECFIN, presentation at the PAN II meeting, Brussels, 7 October

Bertoncelj B. (2007), *Euro cash changeover in Slovenia*, presentation at the European Commission's Conference on the Euro Changeover in Slovenia: Experiences and Lessons, Brussels, 8 June

Camilleri A. (2008a), *The Maltese changeover: Lessons learned / problems encountered*, National Euro Changeover Committee, presentation at the PAN II meeting, Brussels, 11 March

Camilleri A. (2008b), *Lessons learned from the changeover in Malta*, presentation at the European Commission's Conference on the Euro Changeover in Malta and Cyprus: Experiences and Lessons, Brussels, 17 June

Camilleri A. (2008c), *Price developments in Malta*, presentation at the European Commission's Conference on the Euro Changeover in Malta and Cyprus: Experiences and Lessons, Brussels, 17 June

Cypr (2006), *National Changeover Plan from the Pound to the Euro*, Ministry of Finance / Central Bank of Cyprus, July

Cypr (2007a), *National Changeover Plan from the Pound to the Euro (revised)*, Ministry of Finance / Central Bank of Cyprus, August

Cypr (2007b), *Cash Changeover Plan*, Central Bank of Cyprus (version 7), October

Czechy (2007a), *National Euro Changeover Plan for the Czech Republic*, National Coordination Group for the Euro Changeover in the Czech Republic, April

Czechy (2007b), *The Czech Republic's Updated Euro-area Accession Strategy*, Joint Document of the Czech Government and the Czech National Bank, 29 August

Deloitte (2007), *Review of the Slovenian changeover to the euro Final Report*, Brussels, August 27

Doherty R., Bywater M. (2007), *Review of the Slovenian changeover to the euro*, presentation at the European Commission's Conference on the Euro Changeover in Slovenia: Experiences and Lessons, Brussels, 8 June

Estonia (2006), *Estonia's National Changeover Plan* (5th version), Government of Estonia, 31 October

Eurobarometer (2004), *Introduction of the euro in the new member states*, EOS Gallup Europe, sondaż nr 165b, data badania: wrzesień, data publikacji: październik

Eurobarometer (2006a), *Introduction of the euro in the New Member States*, Gallup Organization, sondaż nr 183, data badania: marzec-kwiecień, data publikacji: czerwiec.

Eurobarometer (2006b), *Introduction of the euro in the New Member States*, Gallup Organization, sondaż nr 191, data badania: wrzesień, data publikacji: listopad

Eurobarometer (2006c), *The eurozone, 5 years after the introduction of the euro coins and banknotes*, Gallup Organization, sondaż nr 193, data badania: wrzesień, data publikacji: listopad

Eurobarometer (2006d), *Preparedness for the euro among enterprises in Slovenia*, Gallup Organization, sondaż nr 195, data badania: listopad, data publikacji: grudzień

Eurobarometer (2006e), *Preparedness for the changeover to the euro among banks in Slovenia*, Gallup Organization, sondaż nr 195b, data badania: grudzień, data publikacji: styczeń 2007

Eurobarometer (2007a), *Dual circulation period in Slovenia. Daily monitoring of the cash changeover process among the general public*, Gallup Organization, sondaż nr 204, data badania: styczeń, data publikacji: luty

Eurobarometer (2007b), *General public survey after the introduction of the euro in Slovenia*, Gallup Organization, sondaż nr 205, data badania: styczeń-luty, data publikacji: marzec

Eurobarometer (2007c), *General public survey after the introduction of the euro in Slovenia*, Gallup Organization, sondaż nr 208, data badania: kwiecień, data publikacji: maj

Eurobarometer (2007d), *Introduction of the euro in the New Member States*, Gallup Organization, sondaż nr 214, data badania: wrzesień, data publikacji: listopad

Eurobarometer (2007e), *Preparing for the euro. Survey among enterprises in the Republic of Cyprus*, Gallup Organization, sondaż nr 218, data badania: wrzesień, data publikacji: listopad

Eurobarometer (2008a), *Dual circulation period in Cyprus and Malta. Daily summaries about the monitoring of the cash changeover process among the general public*, Gallup Organization, sondaż nr 220-221, data badania: styczeń, data publikacji: kwiecień

Eurobarometer (2008b), *Euro Introduction in Cyprus and Malta. Ex-Post Citizen Survey*, Gallup Organization, sondaż nr 222-223, data badania: luty, data publikacji: marzec

Eurobarometer (2008c), *Introduction of the euro in the New Member States*, Gallup Organization, sondaż nr 237, data badania: maj, data publikacji: lipiec

Eurobarometer (2008d), *Preparing for the euro: survey among Slovak enterprises*, Gallup Organization, sondaż nr 240, data badania: czerwiec, data publikacji: lipiec

Europejski Bank Centralny (2001), *The Euro 2002 Information Campaign*, Frankfurt am Main, 1 March

Europejski Bank Centralny (2006), *Guideline of the European Central Bank of 14 July 2006 on certain preparations for the euro cash changeover and on frontloading and sub-frontloading of euro banknotes and coins outside the euro area* (ECB/2006/9), OJ L 207, 28.7.2006

Europejski Bank Centralny (2008a), *The euro cash changeover in Cyprus and Malta*, press release, 3 January

Europejski Bank Centralny (2008b), *Convergence Report*, Frankfurt am Main, May

Europejski Bank Centralny (2008c), *Guideline of the European Central Bank of 19 June 2008 amending Guideline ECB/2006/9 on certain preparations for the euro cash changeover and on frontloading and sub-frontloading of euro banknotes and coins outside the euro area* (ECB/2008/4), OJ L 176, 4.7.2008

Europejski Bank Centralny (2008d), *Banknotes & coins*, <http://www.ecb.int/euro/html/index.en.html>

Eurostat (2007); *Euro Changeover and Inflation in Slovenia*, Directorate D: Economic and Regional Statistics, Unit D-4: Price statistics, March

Eurostat (2008), *Euro Changeover and Inflation in Cyprus and Malta*, Directorate D: Economic and Regional Statistics, Unit D-4: Price statistics, April

Hayes K. (2007), *Comparison of the price effects in 2002 with the changeover in Slovenia*, presentation at the European Commission's Conference on the Euro Changeover in Slovenia: Experiences and Lessons, Brussels, 8 June

Heinonen A. (2007), *ECB preparations and cooperation with Member States in view of the cash introduction*, presentation at the European Commission's Conference on the Euro Changeover in Slovenia: Experiences and Lessons, Brussels, 8 June

Heinonen A. (2008), *Experiences of the ECB in view of the cash introduction*, presentation at the European Commission's Conference on the euro changeover in Malta and Cyprus: Experiences and Lessons, Brussels, 17 June

Jakubiak A., K.Jakubiszyn, K.Szeląg (2001), *Ustawa o skutkach wprowadzenia euro*, Prawo Bankowe nr 7-8, lipiec/sierpień

Komisja Europejska (2001), *Commission Communication on copyright protection of the common face design of the euro coins*, OJ C 318, 13 November

Komisja Europejska (2004a), *First report on the practical preparations for the future enlargement of the euro area*, Communication from the Commission to the Council, the European Parliament, the European Economic and Social Committee, the Committee of the Regions and the European Central Bank, COM(2004)748 final, Brussels, 10 November (+Annex: Commission Staff Working Document)

Komisja Europejska (2004b), *Standards of good practice in relation to the introduction of the euro*, paper for the PAN II meeting, DG ECFIN, Brussels, 11 October

Komisja Europejska (2005), *Second report on the practical preparations for the future enlargement of the euro area*, Communication from the Commission to the Council, the European Parliament, the European Economic and Social Committee, the Committee of the Regions and the European Central Bank, COM(2005)545 final, Brussels, 4 November (+Annex: Commission Staff Working Document)

Komisja Europejska (2006a), *Third report on the practical preparations for the future enlargement of the euro area*, Communication from the Commission to the Council, the European Parliament, the European Economic and Social Committee, the Committee of the Regions and the European Central Bank, COM(2006)322 final, Brussels, 22 June (+Annex: Commission Staff Working Document)

Komisja Europejska (2006b), *Fair-pricing agreements between retailers and consumers*, DG ECFIN, paper for the PAN II meeting, Brussels, 27 June

Komisja Europejska (2006c), *Fourth report on the practical preparations for the future enlargement of the euro area*, Communication from the Commission to the Council, the European Parliament, the European Economic and Social Committee, the Committee of the Regions and the European Central Bank, COM(2006)671 final, Brussels, 10 November (+Annex: Commission Staff Working Document)

Komisja Europejska (2007a), *The introduction of the euro in Slovenia*, Communication from the Commission to the Council, the European Parliament, the European Economic and Social Committee, the Committee of the Regions and the European Central Bank, COM(2007)233 final, Brussels, 4 May

Komisja Europejska (2007b), *Fifth report on the practical preparations for the future enlargement of the euro area*, Communication from the Commission to the Council, the European Parliament, the European Economic and Social Committee, the Committee of the Regions and the European Central Bank, COM(2007)434 final, Brussels, 16 July (+Annex: Commission Staff Working Document)

Komisja Europejska (2007c), *Sixth report on the practical preparations for the future enlargement of the euro area*, Communication from the Commission to the Council, the European Parliament, the European Economic and Social Committee, the Committee of the Regions and the European Central Bank, COM(2007)756 final, Brussels, 27 November (+Annex: Commission Staff Working Document)

Komisja Europejska (2008a), *Commission Recommendation of 10 January 2008 on measures to facilitate future changeovers to the euro* (2008/78/EC), OJ L 23/30, 26.01.2008

Komisja Europejska (2008b), *Preparing the introduction of the euro: a short handbook*, DG ECFIN, Brussels

Komisja Europejska (2008c), *The euro: ready for business*, DG ECFIN, Brussels

Komisja Europejska (2008d), *The introduction of the euro in Cyprus and Malta*, Communication from the Commission to the Council, the European Parliament, the European Economic and Social Committee, the Committee of the Regions and the European Central Bank, COM(2008)204 final, Brussels, 18 April

Komisja Europejska (2008e), *Convergence Report*, Brussels, 7 May

Komisja Europejska (2008f), *Seventh report on the practical preparations for the future enlargement of the euro area*, Communication from the Commission to the Council, the European Parliament, the European Economic and Social Committee, the Committee of the Regions and the European Central Bank, COM(2008)480 final, Brussels, 18 July (+Annex: Commission Staff Working Document)

Komisja Europejska (2008g), *The euro*, http://ec.europa.eu/economy_finance/the_euro.

Kontolemis Z. (2008), *Introduction of the Euro in Cyprus: "Price Watch" and inflation developments*, presentation at the PAN II meeting, Brussels, 11 March

Koske I. (2008), *The impact of euro adoption on inflation in the Slovak Republic*, presentation at the OECD/EDRC seminar "The impact of the euro changeover on inflation and interest rates in the Slovak Republic", Paris, 9 July

Kronides M. (2008), *The changeover in the financial sector*, presentation at the European Commission's Conference on the euro changeover in Malta and Cyprus: Experiences and Lessons, Brussels, 17 June

Litwa (2007a), *National Changeover Plan* (update), Government of the Republic of Lithuania, 25 April

Litwa (2007b), *Public information on the euro adoption and communication strategy of lithuania*, Government of the Republic of Lithuania, 25 April

Machútová N. (2008a), *Consumer protection during the euro changeover*, speech at the conference "Slovakia Euro Changeover Conference", Bratislava, 22 September

Machútová N. (2008b), *Monitoring the compliance with changeover rules in Slovakia*, Slovak Trade Inspection, presentation at the PAN II meeting, Brussels, 7 October

Malatinský T. (2008), *Business sector during the euro changeover*, speech at the conference "Slovakia Euro Changeover Conference", Bratislava, 22 September

Malta (2006a), *The Preliminary Master Plan for the Euro Changeover in Malta*, National Euro Changeover Committee, January

Malta (2006b), *The Second Updated Master Plan for the Euro Changeover in Malta*, National Euro Changeover Committee, June

Malta (2007a), *The Third Updated Master Plan for the Euro Changeover in Malta*, National Euro Changeover Committee, February

Malta (2007b), *The Final Masterplan for the Euro Changeover in Malta*, National Euro Changeover Committee, July

Martin R. (2008), *The impact of euro adoption in recent cases*, presentation at the OECD/EDRC seminar "The impact of the euro changeover on inflation and interest rates in the Slovak Republic", Paris, 9 July

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

Ministerstwo Finansów (2008), *Mapa drogowa przyjęcia euro przez Polskę. Materiał informacyjny*, Warszawa, październik

Mordonu A. (2008), *The evolution of perceived and actual inflation in Cyprus and Malta – a comparative perspective*, European Commission, DG ECFIN, presentation at the PAN II meeting, Brussels, 11 March

Narodowy Bank Polski (2001), *Euro – nowa waluta zjednoczonej Europy*, Warszawa, maj

Narodowy Bank Słowacji (2007), *Euro – the Slovak euro coins*, październik (zob. także: www.nbs.sk - *Euro banknotes and coins; Public opinion survey; the Slovak national sides of euro coins*)

Novinec M. (2007), *ZPS – Slovene Consumers' Associations' Activities Before and After the Adoption of Euro*, presentation at the European Commission's Conference on the Euro Changeover in Slovenia: Experiences and Lessons, Brussels, 8 June

Plecita-Ridzikova S. (2008a), *Sub-frontloading of citizens with euro cash. Production and sale of mini-kits*, European Commission, DG ECFIN, presentation at the PAN II meeting, Brussels, 11 March

Plecita-Ridzikova S. (2008b), *Introduction of the euro in Slovakia*, European Commission, DG ECFIN, presentation at the PAN II meeting, Brussels, 7 October

Rada UE (1997), *Council Regulation No 1103/97 of 17 June 1997 on certain provisions relating to the introduction of the euro*, OJ L 162, 19.06.1997

Rada UE (1998a), *Council Regulation No 974/98 of 3 May 1998 on the introduction of the euro*, OJ L 139, 11.05.1998

Rada UE (1998b), *Council Regulation 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, 31.12.1999

Rada UE (2005), *Council Conclusions: Authentication of coins. National obverse side of coins. Change to the common sides of the coins*, press release, 2666th Council meeting, Economic and Financial Affairs, Luxembourg, 7 June

Rada UE (2006), *Council Decision of 11 July 2006 in accordance with Article 122(2) of the Treaty on the adoption by Slovenia of the single currency on 1 January 2007* (2006/495/EC), Official Journal of the European Union L 195, 15.7.2006

Rada UE (2007a), *Council Decision of 10 July 2007 in accordance with Article 122(2) of the Treaty on the adoption by Cyprus of the single currency on 1 January 2008* (2007/503/EC), Official Journal of the European Union L 186, 18.7.2007

Rada UE (2007b), *Council Decision of 10 July 2007 in accordance with Article 122(2) of the Treaty on the adoption by Malta of the single currency on 1 January 2008* (2007/504/EC), Official Journal of the European Union L 186, 18.7.2007

Rada UE (2008), *Council Decision of 8 July 2008 in accordance with Article 122(2) of the Treaty on the adoption by Slovakia of the single currency on 1 January 2009* (2008/608/EC), Official Journal of the European Union L 200, 29.7.2008

Radelet O. (2008), *Recent developments in the ECB's communications on the euro banknotes and coins*, European Central Bank, presentation at the PAN II meeting, Brussels, 7 October

Ružić G. (2007), *Price monitoring – the role of the statistical office*, presentation at the European Commission's Conference on the Euro Changeover in Slovenia: Experiences and Lessons, Brussels, 8 June

Sejm RP (2001), Ustawa z 25 maja 2001r. o skutkach wprowadzenia w niektórych państwach członkowskich Unii Europejskiej wspólnej waluty euro, Dz.U. nr 63, poz. 640

Siamtani K.E., A.S. Koundourou (2008), *Lessons learned from the changeover in Cyprus*, presentation at the European Commission's Conference on the Euro Changeover in Malta and Cyprus: Experiences and Lessons, Brussels, 17 June

Słowacja (2005), *National Euro Changeover Plan for the Slovak Republic*, Ministry of Finance / National Bank of Slovakia, June

Słowacja (2007a), *National Euro Changeover Plan for the Slovak Republic*, Ministry of Finance / National Bank of Slovakia, March

Słowacja (2007b), *Communication strategy on euro introduction in Slovakia*, Government of the Slovak Republic / National Bank of Slovakia, October

Słowacja (2008a), *National Euro Changeover Plan for the Slovak Republic (update)*, Ministry of Finance / National Bank of Slovakia, April

Słowacja (2008b), *National Euro Changeover Plan for the Slovak Republic (update)*, Ministry of Finance / National Bank of Slovakia, September

Słowenia (2005), *Masterplan for the Euro Changeover*, Bank of Slovenia / Government of the Republic of Slovenia, January

Słowenia (2006a), *Masterplan for the Introduction of the Euro (first update)*, Bank of Slovenia / Government of the Republic of Slovenia, January

Słowenia (2006b), *Masterplan for the Introduction of the Euro (second update)*, Bank of Slovenia / Government of the Republic of Slovenia, October

Stephanides M. (2008), *Price developments in Cyprus*, presentation at the European Commission's Conference on the Euro Changeover in Malta and Cyprus: Experiences and Lessons, Brussels, 17 June

Strube O. (2008), *The new ECB "frontloading" guideline*, European Central Bank, presentation at the PAN II meeting, Brussels, 7 October

Šuster M. (2006), *Euro changeover in Slovakia*, National Bank of Slovakia, presentation at the PAN II meeting, Brussels, 30 January.

Šuster M. (2008), *Euro information campaign in Slovakia: update*, National Bank of Slovakia, presentation at the PAN II meeting, Brussels, 7 October

Sýkora M. (2008), *Municipalities during the euro changeover*, speech at the conference "Slovakia Euro Changeover Conference", Bratislava, 22 September

Szeląg K. (2001a), *Euro – wprowadzenie banknotów i monet do obiegu*, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa

Szeląg K. (2001b), *Proces etapowego dochodzenia Polski do euro*, referat z konferencji naukowej NBP „Polska droga do euro”, Falenty, 22-23 października (Bank i Kredyt, nr 11-12, listopad/grudzień 2001)

Szeląg K. (2002), *Obecne i przyszłe działania Polski związane z wprowadzeniem euro do obiegu*, referat z konferencji "Polska a euro: stan i kierunki przygotowań Polski do przyjęcia wspólnej waluty", Instytut Studiów Strategicznych, Kraków, 13 kwietnia

Szeląg K. (2003a), *Proces wprowadzania euro do obiegu – wnioski dla Polski [w:] Polska a euro – szanse i wyzwania*, praca pod red. S.Miklaszewskiego, Instytut Studiów Strategicznych, Kraków

Szeląg K. (2003b), *Wpływ wprowadzenia euro na politykę gospodarczą UE. Implikacje dla Polski*, Polskie Forum Strategii Lizbońskiej – Niebieska Księga nr 9, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Gdańsk, grudzień

Szeląg K. (2005), *Perspektywy przystąpienia Polski do strefy euro* (cz. I i II), Prawo Bankowe nr 11 i 12, listopad i grudzień

Szeląg K. (2008a), *Potencjalny scenariusz wprowadzenia euro w Polsce*, Warszawa, wrzesień (mimeo)

Szeląg K. (2008b), *Potencjalne scenariusze wprowadzenia euro w Polsce – planowanie i koordynacja procesu*, Materiały i Studia NBP (w przygotowaniu)

Szeląg K., M.Glibowska, S.Jakubiec, B.Pawelczyk (2001), *Analiza przygotowań państw członkowskich UE i państw kandydujących do wprowadzenia euro w formie gotówkowej*, Materiały i Studia NBP, zeszyt nr 122, maj

Vasle B. (2007), *Euro introduction and price effects from a macroeconomic perspective*, presentation at the European Commission's Conference on the Euro Changeover in Slovenia: Experiences and Lessons, Brussels, 8 June

Vasle B. (2008), *Price developments in Slovenia*, presentation at the European Commission's Conference on the Euro Changeover in Malta and Cyprus: Experiences and Lessons, Brussels, 17 June

Vlaeminck N. (2008), *The Commission's communication activities on the euro: an update*, European Commission, DG ECFIN, presentation at the PAN II meeting, Brussels, 11 March

Vajnorský K. (2008), *Pensioners' issues during the euro changeover*, speech at the conference "Slovakia Euro Changeover Conference", Bratislava, 22 September

Węgry (2008), *National Changeover Plan*, National Euro Co-ordination Committee, July

ANEKS RZĄDOWY HARMONOGRAM WPROWADZENIA EURO W POLSCE

Etap I – przed włączeniem złotego do ERM II

październik–grudzień 2008	Prace przygotowawcze MF i NBP do negocjacji dot. włączenia złotego do ERM II
listopad 2008	powołanie Pełnomocnika Rządu ds. koordynacji przygotowań do wprowadzenia euro, a także międzyinstytucjonalnych grup roboczych
listopad–grudzień 2008	Prace analityczne grup roboczych: aspekty makroekonomiczne, legislacyjne (w tym kwestia zmiany Konstytucji RP), techniczne, proceduralne, komunikacji społecznej itp.
listopad 2008	aktualizacja polskiego Programu Konwergencji
grudzień 2008	publikacja Raportu NBP nt. pełnego uczestnictwa Polski w UGW
I kwartał 2009	opracowanie Narodowego Planu Wprowadzenia Euro (na podstawie prac analitycznych grup roboczych) i powołanie Narodowego Komitetu Koordynacyjnego ds. Euro
I kwartał 2009	rozpoczęcie procedury zmiany Konstytucji RP ¹
koniec I kwartału 2009	podpisanie Porozumienia o Partnerstwie z Komisją Europejską
I połowa 2009	negocjacje MF i NBP z instytucjami UE w sprawie włączenia złotego do ERM II ²

¹ Zmiana Konstytucji RP na tym etapie nie jest formalnym warunkiem przystąpienia do ERM II, ale jest konieczna ze względu na minimalizację ryzyka niewypełnienia kryterium stabilności kursowej.

² Decyzję o przyjęciu waluty danego kraju do mechanizmu ERM II podejmują ministrowie finansów krajów strefy euro, EBC oraz ministrowie finansów i prezesi banków centralnych krajów uczestników mechanizmu ERM II. Przy tym samo podjęcie decyzji (w formie Komitetu ERM II lub Posiedzenia w/s ERM II) jest poprzedzone konsultacjami, w których główną rolę odgrywa Komisja Europejska oraz EBC. Ze strony Polski w procedurze negocjacji dot. przystąpienia do ERM II biorą udział przedstawiciele MF i NBP.

Etap II – od momentu włączenia złotego do ERM II do decyzji Rady ECOFIN o uchyleniu derogacji

I połowa 2009	włączenie złotego do mechanizmu kursowego ERM II
I połowa 2009	wybór scenariusza sposobu wprowadzenia euro do obiegu
I połowa 2009	rozpoczęcie kampanii informacyjnej nt. euro (prowadzonej ze wsparciem Komisji Europejskiej i EBC)
II połowa 2009	podjęcie decyzji w sprawie wzoru polskiej strony narodowej monet euro
II połowa 2010	przygotowanie projektów aktów prawnych dot. wprowadzenia euro (w tym tzw. ustawy ramowej – <i>umbrella law</i>)
IV kwartał 2010	porozumienie z sektorem detalicznym i bankowym o niewykorzystywaniu wprowadzenia euro do nieuczciwych praktyk cenowych (tzw. kodeks etyczny)
grudzień 2010	aktualizacja Narodowego Planu Wprowadzenia Euro
grudzień 2010 / styczeń 2011	wystąpienie Polski do Komisji Europejskiej i EBC z wnioskiem o przygotowanie raportów o konwergencji poza regularnym terminem jego publikacji
marzec 2011	notyfikacja fiskalna
maj 2011	raporty o konwergencji opracowane przez Komisję Europejską i EBC
maj-czerwiec 2011	procedury oceny Polski w różnych instytucjach UE
połowa 2011	decyzja Rady ECOFIN o uchyleniu derogacji wobec Polski
połowa 2011	decyzja Rady ECOFIN w sprawie ustalenia nieodwołalnego kursu wymiany pomiędzy złotym a euro (<i>irrevocable conversion rate</i>)

Etap III – po decyzji Rady ECOFIN o uchyleniu derogacji do momentu przystąpienia do strefy euro

do końca 2011	produkcja monet euro z polską stroną narodową
niezwłocznie po ustaleniu kursu wymiany EUR/PLN	rozpoczęcie obowiązkowego okresu podwójnego podawania cen w złotych i euro (<i>dual display of prices</i>) oraz monitorowania praktyk cenowych w sektorze detalicznym, bankowym itd.
III kwartał 2011	aktualizacja Narodowego Planu Wprowadzenia Euro
wrzesień-grudzień 2011	wcześniejsze zaopatrzenie banków w banknoty i monety euro (tzw. zaopatrzenie pierwotne – <i>frontloading</i>)
wrzesień-grudzień 2011	wcześniejsze zaopatrzenie sektora detalicznego w banknoty i monety euro (tzw. zaopatrzenie wtórne – <i>sub-frontloading</i>)
grudzień 2011	sprzedaż tzw. zestawów początkowych (<i>starter kits</i>) małym przedsiębiorstwom i minipakietów (<i>minikits</i>) obywatelom RP
grudzień 2011	przygotowanie bankomatów i terminali płatniczych do przestawienia na euro
IV kwartał 2011	ostatni etap przestawiania na euro systemów informatycznych, księgowych itd.
IV kwartał 2011	bardzo intensywna kampania informacyjna w mediach nt. praktycznych aspektów wymiany złotego na euro

Etap IV – wprowadzenie euro do obiegu i wycofanie z obiegu złotego

1 stycznia 2012	przystąpienie Polski do strefy euro
1 stycznia 2012	wprowadzenie banknotów i monet euro do obiegu
do ustalenia	okres podwójnego obiegu złotego i euro (<i>dual circulation period</i>)
po okresie podwójnego obiegu	utrata statusu prawnego środka płatniczego przez złotego (jedynym prawnym środkiem płatniczym w Polsce jest euro)
I kwartał 2012	bardzo intensywna kampania informacyjna w mediach nt. praktycznych aspektów wymiany złotego na euro
do ustalenia	bezpłatna wymiana banknotów i monet PLN na euro w bankach
6 miesięcy od wprowadzenia euro	obowiązkowy okres podwójnego podawania cen w złotych i euro
od 6 do 12 miesięcy od wprowadzenia euro - do ustalenia	zalecany (nieobowiązkowy) okres podwójnego podawania cen w złotych i euro
do ustalenia	okres bezpłatnej wymiany monet PLN na euro (w NBP)
do ustalenia	okres bezpłatnej wymiany banknotów PLN na euro (w NBP)

Źródło: Ministerstwo Finansów 2008 (por. Szeląg 2008a,b).

IMPLIKACJE TRAKTATU Z LIZBONY DLA UWARUNKOWAŃ INSTYTUCJONALNYCH FUNKCJONOWANIA STREFY EURO

ŁUKASZ SZYMCZYK¹

Celem opracowania jest prezentacja zmian dotyczących zasad funkcjonowania i architektury instytucjonalnej Unii Gospodarczej i Walutowej (UGW), które zostaną wprowadzone przez Traktat z Lizbony (TL) do obecnie obowiązujących Traktatów. Opracowanie zawiera ponadto analizę implikacji tych zmian dla efektywności funkcjonowania strefy euro oraz dla państw członkowskich UE pozostających poza strefą.

W opracowaniu przedstawiona została geneza i ramy formalno-proceduralne TL, ze szczególnym uwzględnieniem roli Traktatu ustanawiającego Konstytucję dla Europy, zwanego Traktatem Konstytucyjnym (TK). Opracowanie zawiera ponadto krótki przegląd najważniejszych zmian instytucjonalnych wprowadzonych przez TL. Zasadniczą część stanowi analiza zmian wprowadzonych przez TL do architektury instytucjonalnej UGW. W szczególności omówione zostały: usytuowanie instytucjonalne Europejskiego Banku Centralnego (EBC) i Europejskiego Systemu Banków Centralnych (ESBC), instytucjonalizacja Eurogrupy oraz zmiany w procedurach decyzyjnych w obszarze koordynacji polityki gospodarczej, w tym fiskalnej, w ramach UE. W opracowaniu podjęta została próba wskazania na instytucjonalne i polityczne implikacje zmian wprowadzonych przez TL dla efektywności funkcjonowania strefy euro oraz dla państw pozostających poza strefą.

Opracowanie opiera się na tekście TL, w wersji opublikowanej w Dzienniku Urzędowym UE.² Analiza zmian wprowadzonych przez TL uwzględnia

¹ Narodowy Bank Polski, Departament Zagraniczny

² Traktat z Lizbony zmieniający Traktat o Unii Europejskiej i Traktat ustanawiający Wspólnotę Europejską podpisany w Lizbonie dnia 13 grudnia 2007 r., Dziennik Urzędowy C 306 z 17 grudnia 2007 r.

dotychczasową praktykę funkcjonowania strefy euro, w tym sposób wypracowywania i podejmowania decyzji.

1. GENEZA TRAKTATU Z LIZBONY

Konieczność przyjęcia traktatu wprowadzającego zmiany do obecnie obowiązujących Traktatów wynikała bezpośrednio z odrzucenia w referendum we Francji i Holandii TK. Został on uzgodniony na posiedzeniu Rady Europejskiej w Brukseli, 17 i 18 czerwca 2004 r. a następnie podpisany w Rzymie, 29 października 2004 roku. Traktat był wynikiem toczącej się w latach 2002-2004 debaty nad przyszłością Unii Europejskiej. Został skonstruowany jako tekst jednolity, który miał zastąpić obowiązujące obecnie Traktaty.

Po dwuletnim tzw. okresie refleksji, który nastąpił po odrzuceniu TK, Rada Europejska obradująca w Brukseli w dniach 21-23 czerwca 2007 r. podjęła decyzję o zwołaniu konferencji międzyrządowej (*Intergovernmental Conference* - IGC), której zadaniem było sporządzenie projektu traktatu (zwanego wówczas Traktatem reformującym) zmieniającego obowiązujące obecnie Traktaty „z myślą o zwiększeniu efektywności funkcjonowania rozszerzonej Unii i umocnieniu jej legitymacji demokratycznej, jak również spójności jej działań zewnętrznych”. Rada Europejska określiła ponadto niezwykle precyzyjnie mandat konferencji, który został dołączony do dokumentu końcowego z posiedzenia, tzw. konkluzji prezydencji. W mandacie udało się doprowadzić do – po pierwsze – przesądzenia wszystkich zasadniczych kwestii związanych z reformą oraz – po drugie – do transformacji przyjętych kompromisów w język traktatowy.³ Ponadto w mandacie zaznaczono, że będzie on stanowił jedyną podstawę i ramy dla prac IGC.

Realizując postanowienia Rady Europejskiej, 27 czerwca 2007 r. rząd Republiki Federalnej Niemiec, czyli państwa sprawującego wówczas prezydencję w UE, formalnie przedłożył Radzie uzgodniony na szczycie tekst mandatu, jako

³ J. Barcz, „Traktat reformujący UE – „mapa drogowa”, forma traktatu, propozycje zasadniczych zmian instytucjonalnych” w: „Traktat reformujący Unię Europejską. Mandat Konferencji Międzyrządowej – analiza prawno-polityczna. Wnioski dla Polski”, materiały z konferencji ekspertów pod redakcją prof. Jana Barcza, zorganizowanej przez Niezależny Instytut Prawa Międzynarodowego i Europejskiego, Centrum Strategii Europejskiej demosEUROPA, Centrum Stosunków Międzynarodowych, Katedrę Prawa Europejskiego SGH oraz Katedrę Prawa Międzynarodowego Prawa UE WSPiZ im. L. Koźmińskiego, 11 lipca 2007 r.

propozycję zmiany Traktatów stanowiących podstawę Unii.⁴ Konferencja międzyrządowa została otwarta przy okazji posiedzenia Rady ds. Ogólnych i Stosunków Zewnętrznych (GAERC) w dniu 23 lipca 2007 r. Na posiedzeniu inauguracyjnym, zgodnie z postanowieniem Rady Europejskiej, prezydencja portugalska przedstawiła projekt Traktatu zmieniającego Traktat o Unii Europejskiej (TUE) i Traktat ustanawiający Wspólnotę Europejską (TWE), sporządzony ściśle według uzgodnionego na szczycie mandatu. Projekt był następnie przedmiotem prac w ramach grupy ekspertów prawnych. Zakończenie negocjacji nastąpiło 19 października 2007 r. podczas nieformalnego spotkania szefów państw lub rządów w Lizbonie, co umożliwiło podpisanie 13 grudnia 2007 r. przez szefów państw lub rządów oraz ministrów spraw zagranicznych *Traktatu z Lizbony zmieniającego Traktat o Unii Europejskiej i Traktat ustanawiający Wspólnotę Europejską*.

Państwa członkowskie w dokumencie końcowym z posiedzenia Rady Europejskiej w czerwcu 2007 r. wyraziły dążenie, by tak zorganizować przebieg procedury ratyfikacyjnej, aby „uzgodniony tekst Traktatu mógł być ratyfikowany przed wyborami do Parlamentu Europejskiego w czerwcu 2009 roku.” Sam TL w ust. 2 art. 6 przewiduje natomiast, że wejdzie on w życie 1 stycznia 2009 roku, pod warunkiem że zostaną złożone wszystkie dokumenty ratyfikacyjne lub w przeciwnym razie - pierwszego dnia miesiąca następującego po złożeniu dokumentu ratyfikacyjnego przez Państwo-Sygnatariusza, które jako ostatnie dopełni tej formalności.

TL jest klasycznym traktatem rewizyjnym, co oznacza, że do obowiązujących Traktatów, które pozostają w mocy, zostaną wprowadzone zmiany i uzupełnienia precyzyjnie określone w mandacie IGC i w zdecydowanej większości opierające się na postanowieniach TK. Zrezygnowano zatem z koncepcji konstytucyjnej polegającej na uchyleniu wszystkich obowiązujących Traktatów i zastąpieniu ich jednym tekstem. TL zawiera dwa zasadnicze artykuły zmieniające odpowiednio TUE oraz TWE. TUE zachowa swoją obecną nazwę, natomiast TWE będzie

⁴ Procedura zmiany traktatów stanowiących podstawę Unii została uregulowana w artykule 48 Traktatu o Unii Europejskiej który stanowi:

„Rząd każdego Państwa Członkowskiego lub Komisja mogą przedkładać Radzie propozycje zmiany Traktatów stanowiących podstawę Unii. Jeśli Rada, po zasięgnięciu opinii Parlamentu Europejskiego i, w odpowiednim przypadku, Komisji, opowie się za zwołaniem konferencji przedstawicieli Państw Członkowskich, konferencję taką zwołuje przewodniczący Rady w celu przyjęcia, za wspólnym porozumieniem, zmian, jakie mają zostać dokonane w tych Traktatach. W przypadku zmian instytucjonalnych w dziedzinie pieniądza Rada zasięga opinii Europejskiego Banku Centralnego. Zmiany wchodzi w życie po ich ratyfikowaniu przez wszystkie Państwa Członkowskie, zgodnie z ich odpowiednimi wymogami konstytucyjnymi.”

nosił tytuł Traktat o funkcjonowaniu Unii (TFU). Unia Europejska uzyska jednolitą osobowość prawną. Wyraz „Wspólnota” zostanie w całym tekście zastąpiony wyrazem „Unia”. Do art. 1 TUE wprowadzono wyraźne stwierdzenie, że TUE i TFU stanowią podstawę Unii oraz że Unia zastępuje Wspólnotę Europejską i jest jej następcą prawnym.

TUE i TFU nie będą miały charakteru konstytucyjnego, co oznacza szereg zmian w nazewnictwie w stosunku do rozwiązań proponowanych w TK: nie będzie stosowany termin „Konstytucja”, zamiast określenia „minister spraw zagranicznych Unii” będzie stosowana nazwa „wysoki przedstawiciel Unii ds. zagranicznych i polityki bezpieczeństwa”, zrezygnowano z określeń „ustawa” i „ustawa ramowa”, zostały natomiast zachowane obecnie stosowane określenia „rozporządzenia”, „dyrektywy” i „decyzje”. W zmienionych Traktatach nie będzie zawartego w TK artykułu I-8 mówiącego o symbolach UE, takich jak flaga, hymn, dewiza (motto) czy waluta Unii.⁵ W odniesieniu do pierwszeństwa prawa UE przyjęto deklarację przywołującą obowiązujące orzecznictwo Trybunału Sprawiedliwości UE.

„Dekonstytucjonalizacja” Traktatów stanowiących podstawę przyszłej Unii nie ma większego znaczenia prawnego, natomiast może mieć znaczenie dla politycznej percepcji reformy ustrojowej Unii, ułatwiając przebieg procesu ratyfikacyjnego.⁶

Inne istotne modyfikacje w stosunku do rozwiązań proponowanych w TK dotyczą⁷:

- sprecyzowania i wyjaśnienia zakresu kompetencji powierzonych Unii oraz relacji i odgraniczenia kompetencji Unii i jej państw członkowskich;
- wzmocnienia roli parlamentów narodowych;
- sprecyzowania zakresu obowiązywania Karty Praw Podstawowych;
- zwiększenia elastyczności działania w ramach Unii (w szczególności w obszarze współpracy policyjnej i sądowej w sprawach karnych);

⁵ Nowy artykuł 2 TUE, dotyczący celów Unii, będzie natomiast stanowił, że euro jest walutą UGW (zob. rozdz. 2.8.).

⁶ J. Barcz, op.cit.

⁷ J. Barcz, op.cit.

- wykreślenia (na wniosek Prezydenta Francji, Nicolasa Sarkozy) odniesienia do „wolnej, nieskrępowanej konkurencji” z listy celów Unii Europejskiej, przy jednoczesnym uzgodnieniu nowego Protokołu w sprawie rynku wewnętrznego i konkurencji⁸ (na wniosek premiera Wielkiej Brytanii, Gordona Browna);
- wyłączenia (*opt-out*) dla Wielkiej Brytanii ze stosowania legislacji dotyczącej współpracy sądowej w sprawach karnych oraz ograniczenia stosowania w tym państwie Karty Praw Podstawowych;
- wprowadzenia szeregu modyfikacji do pakietu reform instytucjonalnych, w tym zwłaszcza w dziedzinie podejmowania decyzji w Radzie większością kwalifikowaną.⁹

Powyższe modyfikacje, choć miejscami ważne, nie naruszają istoty zamierzonej w TK reformy ustrojowej Unii. Pakiet reform uzgodniony w TK zostaje bowiem co do zasady utrzymany.¹⁰ Chodzi tu w szczególności o innowacje dotyczące ustanowienia nowego stałego Przewodniczącego Rady Europejskiej, wprowadzenia elementów prezydencji grupowej, zmniejszenia liczebności Komisji Europejskiej po roku 2014 oraz wprowadzenia reżimu wspólnotowego i głosowania większością kwalifikowaną w 42 dziedzinach prawa europejskiego.

⁸ Do Traktatów zostanie załączony protokół w następującym brzmieniu:

„Wysokie Umawiające się Strony, uznając, że rynek wewnętrzny zdefiniowany w artykule 2 Traktatu o Unii Europejskiej obejmuje system zapewniający niezakłóconą konkurencję, uzgodniły, że w tym celu Unia podejmuje w razie konieczności środki na mocy postanowień Traktatów, w tym artykułu 308 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej.”

⁹ Ostateczna formuła podejmowania decyzji w Radzie uzgodniona została po niezwykle trudnych negocjacjach. System podejmowania decyzji w Radzie tzw. podwójną większością głosów wejdzie w życie 1 listopada 2014 r. Aby dana decyzja mogła zostać przyjęta, wymagane będzie poparcie co najmniej 55 proc. państw członkowskich (obecnie 15 na 27 krajów UE), reprezentujących co najmniej 65 proc. ludności UE. Aby uniemożliwić małej liczbie najbardziej zaludnionych państw zablokowanie decyzji, mniejszość blokująca musi obejmować co najmniej cztery państwa członkowskie, w przeciwnym razie uznaje się, że większość kwalifikowana została osiągnięta, nawet jeśli nie zostało spełnione kryterium w zakresie liczby ludności. Do 1 listopada 2014 r. będzie obowiązywać obecny „nicejski” system głosowania, określony w art. 205 ust. 2 TWE. W okresie 1 listopada 2014 r. – 31 marca 2017 r., w przypadku aktu prawnego przyjmowanego większością kwalifikowaną każdy z członków Rady będzie mógł wystąpić z wnioskiem, aby akt ten został przyjęty zgodnie z nicejską definicją większości kwalifikowanej. Ponadto, jeżeli w okresie 1 listopada 2014 r. – 31 marca 2017 r., członkowie Rady reprezentujący co najmniej 75% liczby ludności lub co najmniej 75% liczby państw członkowskich niezbędnej do stworzenia mniejszości blokującej (w systemie podwójnej większości), zasygnalizują swój sprzeciw wobec przyjęcia przez Radę większością kwalifikowaną danego aktu prawnego, Rada będzie zobowiązana do podjęcia dodatkowych starań, aby „w rozsądnym terminie i bez uszczerbku dla wiążących terminów określonych przez prawo Unii, osiągnąć zadowalające rozwiązanie wątpliwości” podniesionych przez państwa zgłaszające sprzeciw. Po 1 kwietnia 2017 r. ten sam mechanizm będzie miał zastosowanie, w przypadku sprzeciwu członków Rady reprezentujących co najmniej 55% ludności lub co najmniej 55% liczby państw członkowskich niezbędnych do stworzenia mniejszości blokującej (w systemie podwójnej większości). Kompromis dotyczący formuły głosowania w Radzie UE przejmuje zatem zasadę tzw. podwójnej większości, zaproponowaną w TK. Uzgodnione okresy przejściowe mają umożliwić ewolucyjne przejście do systemu podwójnej większości. Uzyskany kompromis jest efektem postulatów zgłaszanych przez niektóre państwa członkowskie – w tym przede wszystkim Polskę.

¹⁰ J. Barcz, op.cit.

2. ZMIANY WPROWADZONE PRZEZ TRAKTAT Z LIZBONY DO ARCHITEKTURY INSTYTUCJONALNEJ UNII GOSPODARCZEJ I WALUTOWEJ

Postanowienia w zakresie funkcjonowania UGW – podobnie jak szereg postanowień dotyczących funkcjonowania rynku wewnętrznego – zostały, co do zasady, przeniesione do TL z TK w niezmienionej formie.

2.1. ROZSZERZENIE LISTY OBSZARÓW, W ODNIESIENIU DO KTÓRYCH KOMPETENCJE DECYZYJNE PRZYSŁUGUJĄ PAŃSTWOM STREFY EURO

TL wprowadza do rozdziału VII TWE „Polityka gospodarcza i pieniężna” nowy rozdział 3a¹¹ zatytułowany „Postanowienia szczególne dla państw członkowskich, których walutą jest euro.” W nowym art. 115a TFU stwierdza się, że w celu zapewnienia prawidłowego funkcjonowania UGW Rada może przyjmować środki odnoszące się tylko do państw członkowskich, których walutą jest euro. Celem tych działań ma być:

- wzmocnienie koordynacji i nadzoru nad dyscypliną budżetową tych państw oraz
- określanie kierunków ich polityki gospodarczej.

W głosowaniu dotyczącym przyjmowania tych środków biorą udział tylko członkowie Rady reprezentujący państwa członkowskie, których walutą jest euro. Nowy artykuł 116a, który zawiera postanowienia przejściowe dotyczące państw członkowskich objętych derogacją, enumeratywnie wskazuje na te postanowienia Traktatu, których nie stosuje się do państw członkowskich spoza

¹¹ Numeracja artykułów TUE i TWE, po wejściu w życie TL, zostanie dostosowana, zgodnie z tzw. tabelami ekwiwalencyjnymi, stanowiącymi załącznik do TL. Artykuł 5 TL stanowi: „Artykuły, sekcje, rozdziały, tytuły i części Traktatu o Unii Europejskiej i Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską, zmienione niniejszym Traktatem, otrzymują nowe oznaczenia zgodnie z tabelami ekwiwalencyjnymi zamieszczonymi w załączniku do niniejszego Traktatu, który stanowi jego integralną część.”

strefy euro. W odniesieniu do tych postanowień, prawa głosu członków Rady reprezentujących państwa członkowskie objęte derogacją są zawieszone. W stosunku do stanu obecnego, TL poszerza listę postanowień, które nie mają zastosowania do państw nie należących do strefy euro. Są to:

- przyjmowanie części Ogólnych Wytycznych Polityki Gospodarczej (OWPG) skierowanych do strefy euro jako całości (artykuł 99 ustęp 2);
- przyjmowanie zaleceń kierowanych do państw członkowskich, których walutą jest euro, w ramach procedury wielostronnego nadzoru nad polityką gospodarczą, w tym dotyczących programów stabilności przyjmowanych przez państwa członkowskie i ostrzeżeń kierowanych do nich przez Komisję Europejską (artykuł 99 ustęp 4);
- przyjmowanie środków odnoszących się do nadmiernego deficytu dotyczących państw członkowskich, których walutą jest euro (artykuł 104 ustępy 6, 7, 8, 12 i 13).

Powyższe postanowienia zwiększają autonomię strefy euro w procesie koordynacji polityk gospodarczych, w tym budżetowych. Wszystkie decyzje dotyczące państwa należącego do strefy euro będą mogły być podejmowane bez udziału państw objętych derogacją. Mimo, że z formalnego punktu widzenia decyzje takie będą nadal podejmowane w ramach Rady ECOFIN, to postanowienia wprowadzone przez TL mogą skutkować osłabieniem faktycznej roli Rady ECOFIN na rzecz wzmocnienia Eurogrupy.

2.2. INSTYTUCJONALIZACJA EUROGRUPY

Obecnie nieformalne spotkania Eurogrupy, czyli ministrów finansów państw należących do strefy euro, nie mają umocowania traktatowego. Eurogrupa została powołana na podstawie postanowień Rady Europejskiej w Luksemburgu z grudnia 1997 r. i stanowi forum dyskusyjne ministrów finansów. W

posiedzeniach bierze ponadto udział komisarz ds. gospodarczych i walutowych oraz prezes EBC.

TL wprowadza do TFU nowy artykuł 115b, który stanowi: „Szczegóły dotyczące spotkań ministrów państw członkowskich, których walutą jest euro, są ustalone w Protokole w sprawie Eurogrupy.” Protokół stanowi, że ministrowie państw członkowskich, których walutą jest euro, zbierają się na nieformalnych spotkaniach. Ich celem jest omówienie „spraw związanych ze szczególnymi obowiązkami, jakie na nich ciążyą w związku z jedną walutą.” W spotkaniach bierze udział Komisja Europejska oraz EBC. Ministrowie wybierają przewodniczącego na okres dwóch i pół roku większością głosów. W preambule do Protokołu określono cele Eurogrupy: coraz ściślejsza koordynacja polityk gospodarczych w strefie euro oraz pogłębienie dialogu między państwami członkowskimi, których walutą jest euro. Tak określone cele wskazują na konieczność postrzegania postanowień dotyczących Eurogrupy w szerszym kontekście przepisów traktatowych dotyczących koordynacji polityki gospodarczej. Instytucjonalizacja Eurogrupy oznacza bowiem stworzenie podstaw prawnych dla rozwoju ściślejszej koordynacji polityki gospodarczej w ramach strefy euro.

Pomimo braku umocowania traktatowego, nieformalne spotkania ministrów finansów państw członkowskich należących do strefy euro zyskiwały w ostatnich latach na znaczeniu. Niejednokrotnie uzgodnienia podjęte podczas nieformalnych spotkań Eurogrupy były następnie przyjmowane jako formalne decyzje przez Radę ECOFIN, również w kwestiach dotyczących wszystkich państw członkowskich UE. W trakcie wielu posiedzeń Rady ECOFIN przedstawiciele państw członkowskich należących do strefy euro nie zabierają głosu, ograniczając się do przedstawienia ostatecznego wyniku debaty prowadzonej w ramach Eurogrupy. Taki sposób procedowania jest bez wątpienia niekorzystny dla państw członkowskich pozostających poza strefą euro, które mają utrudnione rozeznanie stanowisk poszczególnych państw członkowskich i – tym samym – ograniczoną możliwość formowania koalicji i wpływania na finalny kształt przyjmowanych rozwiązań.¹² Prawno-traktatowe umocowanie Eurogrupy, mimo, że ogranicza się do usankcjonowania stanu faktycznego, może pełnić funkcję

¹² Scott Salembier, Jakub Wtorek, „Polityczno-ekonomiczne implikacje kalendarza przyjęcia wspólnej waluty euro przez nowe państwa członkowskie Unii Europejskiej”, raport demosEUROPA – Centrum Strategii Europejskiej, Warszawa 2007, str. 24.

katalizatora, sprzyjającego dalszemu wzrostowi znaczenia Eurogrupy, również w jej relacjach z innymi instytucjami, w tym przede wszystkim EBC. W dającej się przewidzieć przyszłości Eurogrupa będzie jednak funkcjonowała równolegle do Rady ECOFIN, tylko Rada bowiem jest formalną instytucją unijną, mającą kompetencje decyzyjne i prawodawcze. Rosnące znaczenie Eurogrupy wynikać będzie zatem nie tyle z jej umocowania instytucjonalnego, ile z jej roli, jako forum uzgadniania decyzji, następnie formalnie przyjmowanych przez ECOFIN, tym bardziej, że z szeregu decyzji dotyczących państw strefy euro i przyjmowanych formalnie przez Radę, wyłączone są państwa objęte derogacją (p. rozdział 2.1.). Nie wydaje się prawdopodobne, by status instytucjonalno-formalny Eurogrupy uległ w najbliższych latach zmianie; inne umocowanie instytucjonalne Eurogrupy wymagałoby bowiem kolejnych zmian o charakterze traktatowym. Należy pamiętać, że TL zakończył niezwykle żmudny proces negocjacji w sprawie reformy traktatowej UE i państwa członkowskie nie będą w najbliższych latach skłonne do rozpoczynania debaty w jakichkolwiek kwestiach wymagających zmian w Traktatach. Nie oznacza to, że wraz z uzgodnieniem TL zakończeniu uległa debata nt. konieczności ściślejszej koordynacji polityki gospodarczych państw członkowskich UE, w tym przede wszystkim strefy euro. Obecnie brak jest jednak zarówno woli politycznej państw członkowskich, jak i infrastruktury prawno-traktatowej dla prowadzenia ewentualnej jednolitej polityki gospodarczej w ramach strefy euro.

2.3. MODYFIKACJA PROCEDURY PRZYJMOWANIA PAŃSTW CZŁONKOWSKICH DO STREFY EURO

Obecny artykuł 122 ustęp 2 TWE określa procedurę uchylecia derogacji dla państwa członkowskiego, które nie należy do strefy euro. TL wprowadza dodatkowy element w tej procedurze. Zgodnie z postanowieniami ustępu 2 nowego artykułu 117a, decyzja Rady o uchyleniu derogacji będzie uzależniona od otrzymania zalecenia przyjętego przez członków Rady reprezentujących państwa członkowskie, których walutą jest euro. Zalecenie będzie przyjmowane kwalifikowaną większością głosów tych członków i powinno zostać wydane w terminie sześciu miesięcy od otrzymania przez Radę wniosku Komisji Europejskiej. Należy pamiętać, że adresatem zalecenia przyjmowanego przez

członków Rady reprezentujących państwa członkowskie, których walutą jest euro, jest Rada w pełnym składzie, a nie państwo członkowskie podlegające procedurze uchylenia derogacji. Treścią zalecenia będzie zatem wskazanie, czy derogacja powinna zostać uchylona czy nie; zalecenia nie należy natomiast rozumieć jako zestawu rekomendacji skierowanych do zainteresowanego państwa członkowskiego, które wskazywałyby np. na konieczność podjęcia określonych działań z zakresu polityki gospodarczej, mających na celu trwałe wypełnienie kryteriów konwergencji.

Nowa, „rozszerzona” procedura uchylania derogacji będzie mieć zastosowanie do wszystkich państw pozostających obecnie poza strefą euro, w tym do Wielkiej Brytanii i Danii, w przypadku, gdyby te państwa zdecydowały się notyfikować Radzie swój zamiar przyjęcia euro. Po dokonaniu takiej notyfikacji przez Wielką Brytanię lub Danię, zostanie wszczęta procedura uchylania derogacji, przewidziana w nowym artykule 117a.¹³ TL nie zmienia w tym względzie sytuacji prawnej Wielkiej Brytanii i Danii.

Wprowadzenie dodatkowego wymogu ma na celu wzmocnienie pozycji państw należących do strefy euro w procedurze przyjmowania przez kolejne państwa członkowskie wspólnej waluty. Negocjacje TK, do którego został wprowadzony omawiany przepis, odbywały się tuż przed rozszerzeniem UE o 10 nowych państw członkowskich. Po rozszerzeniu UE 1 maja 2004 r. większość stanowiły państwa nie należące do strefy euro - 13 na 25 państw członkowskich pozostawało poza strefą euro. Taka sytuacja miała miejsce po raz pierwszy od wprowadzenia euro w 1999 r., gdyż wcześniej państwa należące do strefy euro stanowiły zdecydowaną większość państw członkowskich UE.¹⁴ Po rozszerzeniu UE w 2004 r. państwa należące do strefy mogły się zatem obawiać, że większość mogłaby przeforsować przyjęcie do strefy euro państwa nie spełniającego kryteriów poprzez uzależnienie zgody na przyjęcie innego państwa, które spełnia kryteria, od przyjęcia państwa kryteriów nie spełniającego.

¹³ Ustęp 9 „Protokołu w sprawie niektórych postanowień dotyczących Zjednoczonego Królestwa Wielkiej Brytanii i Irlandii Północnej”, w brzmieniu po poprawkach wprowadzonych przez TL, stanowi: „Zjednoczone Królestwo może w każdej chwili notyfikować swój zamiar przyjęcia euro. (...) Rada, stanowiąc na żądanie Zjednoczonego Królestwa, na warunkach i zgodnie z procedurą ustanowioną w artykule 117a ustęp 1 i 2 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, zadecyduje czy spełnia ono konieczne warunki.”

Ustęp 2 „Protokołu w sprawie niektórych postanowień dotyczących Danii”, w brzmieniu po poprawkach wprowadzonych przez TL, stanowi natomiast: „Dla uchylenia tej derogacji, procedura określona w artykule 117a Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej zostanie rozpoczęta jedynie na wniosek Danii.”

¹⁴ Wraz z przystąpieniem do strefy euro Cypru i Malty 1 stycznia 2008 r. państwa należące do strefy euro odzyskały większość w UE, stanowiąc 15 z 27 państw członkowskich.

Już obecnie procedura uchylania derogacji jest złożona; wprowadzenie kolejnego etapu dodatkowo ją komplikuje, może też, w przypadku braku woli politycznej do rozszerzenia strefy euro, służyć jej wydłużeniu aż o pół roku. Należy jednak pamiętać, że ewentualne wątpliwości lub kontrowersje dotyczące wypełniania kryteriów konwergencji przez państwo zamierzające przystąpić do strefy euro znalazłyby najprawdopodobniej swój wyraz już na wcześniejszych etapach procedury uchylania derogacji, tj. w raportach EBC i Komisji Europejskiej oraz podczas dyskusji w trakcie posiedzenia Rady Europejskiej. Należy ponadto zauważyć, że choć Rada nie będzie mogła podjąć decyzji o uchyleniu derogacji bez uprzedniego uzyskania zalecenia, to nie jest ona treścią zalecenia związana i może podjąć decyzję odmienną. Niektórzy autorzy sugerują, że lepszym rozwiązaniem byłoby wprowadzenie wymogu, by decyzja o uchyleniu derogacji była podejmowana większością kwalifikowaną zarówno wszystkich państw członkowskich, jak i członków strefy euro.¹⁵

2.4. USYTUOWANIE INSTYTUCJONALNE EBC I ESBC

Usytuowanie instytucjonalne EBC wzbudza szereg kontrowersji w literaturze przedmiotu. Dyskusja w tej sprawie uległa intensyfikacji podczas negocjacji TK, a następnie TL. Ostateczny kształt zmian wprowadzonych do Traktatów przez TL wzbudził zastrzeżenia EBC, zgłaszane również formalnie.

Obecnie EBC nie figuruje wśród pięciu podstawowych instytucji Unii Europejskiej, wyszczególnionych w artykule 7 TWE. EBC poświęcono natomiast osobny artykuł 8 TWE, w którym mowa jest o ustanowieniu EBC oraz ESBC. Działają one w granicach uprawnień przyznanych im Traktatem oraz dołączonym do niego Statutem ESBC i EBC. EBC ma zatem charakter instytucji *sui generis*.

Na etapie prac nad TK, EBC wyrażał przekonanie, że ramy stworzone przez projekt TK „nie oznaczają i nie mają powodować żadnych zmian co do istoty

¹⁵ Dominique Servais, Rodolphe Ruggeri, „The EU Constitution: its impact on Economic and Monetary Union and economic governance” w: „Legal aspects of the European System of Central Banks”, EBC 2005, str. 67.

obecnego statusu instytucjonalnego EBC bądź ESBC”¹⁶. Art. I-30 TK, dotyczący EBC, został umieszczony w rozdziale II „Inne instytucje i organy doradcze Unii”, stanowiącym część Tytułu IV „Instytucje i organy Unii”. Jednocześnie EBC został pominięty w art. I-19 zatytułowanym „Instytucje Unii”¹⁷, stanowiącym część rozdziału I „Ramy instytucjonalne” tego samego Tytułu IV. EBC w swojej opinii zauważał, że TK z jednej strony umiejscawia EBC w Tytule IV, z drugiej zaś artykuł, w którym wymienia się instytucje Unii, nie uwzględnia EBC. EBC konstatował, że „w związku ze szczególnymi cechami instytucjonalnymi należy odróżnić EBC od <<instytucji Unii>>”, co uzasadnia fakt, że art. I-19 nie wymienia EBC”. Należy jednocześnie zauważyć, że wspomniany art. I-30 TK w pierwszym zdaniu ustępu 3 stanowi, że „Europejski Bank Centralny jest instytucją”. Ponadto, w części III TK „Polityki i funkcjonowanie Unii” artykuły III-382 i III-383 dotyczące EBC znajdują się w Sekcji 1 „Instytucje”, obok postanowień dotyczących „klasycznych” instytucji UE.¹⁸

W związku z faktem, że TK nie wszedł w życie, a TL nie uchyla obecnie obowiązujących Traktatów lecz jest klasycznym traktatem rewizyjnym, wprowadzającym do nich poprawki i uzupełnienia, pojawił się problem „przełożenia” postanowień TK dotyczących usytuowania instytucjonalnego EBC, na język zmian do obowiązujących Traktatów. TL wprowadza do TUE nowy Tytuł III zatytułowany „Postanowienia o instytucjach”. Nowy art. 9 TUE w ustępie 1 wymienia wśród instytucji Unii, obok pięciu instytucji wymienionych w art. I-19 TK, również EBC i Trybunał Obrachunkowy. Jednocześnie w ust. 3 art. 9 stwierdza się, że „postanowienia dotyczące Europejskiego Banku Centralnego i Trybunału Obrachunkowego (...) znajdują się w Traktacie o funkcjonowaniu Unii Europejskiej.” TL przewiduje zatem wyraźne wymienienie EBC obok innych instytucji unijnych w art. 9 TUE, przy jednoczesnym pozostawieniu szczegółowych postanowień dotyczących EBC w TFU.¹⁹ W związku z wymienieniem EBC w art. 9 TUE, w art. 245a TFU dotyczącym EBC, który „inkorporuje” postanowienia wspomnianego wyżej art.

¹⁶ Opinion of the European Central Bank of 19 September 2003 at the request of the Council of the European Union on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe (CON/2003/20), Official Journal C 229, 25/09/2003

¹⁷ Artykuł ten stanowi, że ramy instytucjonalne UE obejmują: Parlament Europejski, Radę Europejską, Radę Ministrów, Komisję Europejską oraz Trybunał Sprawiedliwości UE.

¹⁸ Część III „Polityki i funkcjonowanie Unii”, Tytuł VI „Funkcjonowanie Unii”, Rozdział I „Postanowienia instytucjonalne”, Sekcja 1 „Instytucje”, Podsekcja 6 „Europejski Bank Centralny”

¹⁹ Należy tu zauważyć, że postanowienia dotyczące pięciu instytucji UE, wymienionych w art. I-19 TK, znajdują się w kolejnych artykułach Tytułu III TUE (art. 9a–9f).

I-30 TK, zrezygnowano ze stwierdzenia, że „Europejski Bank Centralny jest instytucją”. Artykuł 245a zachowuje jednak zasadnicze cechy EBC, w szczególności jego niezależność, w tym niezależność finansową, osobowość prawną i kompetencje w procedurze przyjmowania unijnych i krajowych aktów prawnych.²⁰

W swojej Opinii dotyczącej otwarcia IGC przygotowującej TL²¹, EBC, odnosząc się do umiejscowienia artykułu dotyczącego EBC w TFU (wspomniany art. 245a), zwrócił uwagę na fakt, że TUE oraz TFU będą miały taką samą wartość prawną.²² Na tej podstawie EBC przyjmuje, iż pomimo umiejscowienia artykułu dotyczącego EBC w TFU, „EBC przysługiwać będzie taki sam status prawny jak instytucjom UE, o których mowa w TUE.” Już po opublikowaniu pierwszego projektu Traktatu reformującego, Prezes EBC Jean-Claude Trichet 2 sierpnia 2007 r. wystosował list do Sekretarza Stanu ds. Europejskich Portugalii, Manuela Lobo Antunesa, reprezentującego Prezydencję portugalską, w którym zwrócił uwagę na fakt, że umocowanie traktatowe EBC jako instytucji unijnej w projekcie nowego traktatu nie jest w pełni zgodne z zapisami TK. W szczególności Prezes EBC podkreślił, że w Traktacie powinien znaleźć odzwierciedlenie szczególny charakter EBC jako instytucji UE, poprzez umieszczenie EBC w kategorii „inne instytucje”, podobnie, jak to uczyniono w TK. Do listu załączono propozycje konkretnych zmian w projekcie TL, których celem było jak najwierniejsze odzwierciedlenie przepisów TK. EBC postulował usunięcie odniesienia do EBC w ust. 1 art. 9 TUE oraz wprowadzenie do ust. 3 stwierdzenia, że innymi instytucjami Unii są EBC i Trybunał Obrachunkowy. Konsekwentnie, EBC postulował dodanie w ustępie 3 art. 245a TFU stwierdzenia, że EBC jest instytucją, co stanowiłoby odzwierciedlenie przepisów TK. Zastrzeżenia EBC nie zostały uwzględnione, co oznacza, że po wejściu w życie TL, EBC będzie wymieniony w ust. 1 art. 9 TUE jako jedna z siedmiu instytucji UE.

Analizując stanowisko EBC wyrażane podczas prac nad TK i TL, należy zatem stwierdzić, że EBC z jednej strony dążył do wyraźnego umocowania

²⁰ W ustępie 5 art. 245a, który zostanie dodany, na mocy TL, do tekstu TFU, stwierdza się: „W zakresie swoich uprawnień Europejski Bank Centralny jest konsultowany w sprawie każdego projektu aktu Unii i każdego projektu regulacji na poziomie krajowym oraz może wydawać opinie.”

²¹ Opinia Europejskiego Banku Centralnego z dnia 5 lipca 2007 r. wydana na wniosek Rady Unii Europejskiej w sprawie otwarcia Konferencji Międzyrządowej w celu sporządzenia projektu Traktatu zmieniającego obowiązujące Traktaty (CON/2007/20), Dziennik Urzędowy UE C 160, 13/07/2007

²² Nowy art. 1a TFU stanowi w ustępie 2: „Niniejszy Traktat oraz Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej są traktatami stanowiącymi podstawę Unii. Oba Traktaty, mające taką samą moc prawną, określane są mianem »Traktatów«”

traktatowego EBC jako instytucji unijnej, z drugiej zaś opowiadał się za podkreśleniem specyficznego charakteru EBC i wykonywanych przez niego funkcji, poprzez odróżnienie go od „klasycznych” instytucji i umieszczenie w kategorii „inne instytucje”, co służyłoby również podkreśleniu niezależności władz monetarnych Unii. W literaturze dotyczącej precyzyjnego statusu EBC we wspólnotowym systemie instytucjonalnym przeważał pogląd, że EBC stanowi część wspólnotowego porządku prawnego, a niezależność EBC nie oznacza wyłączenia go spod działania prawa wspólnotowego.²³

2.5. EUROSYSTEM A ESBC

TL wprowadza do prawa pierwotnego UE pojęcie Eurosystemu. Nowy artykuł 245a TFU, odzwierciedlający postanowienia art. I-30 TK, zawiera definicję Eurosystemu i ESBC i w ustępie 1 stanowi: „Europejski Bank Centralny i krajowe banki centralne stanowią Europejski System Banków Centralnych (ESBC). Europejski Bank Centralny i krajowe banki centralne państw członkowskich, których walutą jest euro, tworzące Eurosystem, prowadzą politykę pieniężną Unii.” Termin „Eurosystem” zostanie również wprowadzony, na mocy TL, do art. 1.1 Protokołu w sprawie Statutu Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego. Warto przy tym zauważyć, że art. 245a TFU oraz art. 1.1 Protokołu to jedyne miejsca w prawie pierwotnym, w których pojawi się termin „Eurosystem”. W pozostałych miejscach nadal występuje określenie „ESBC” pomimo faktu, że w przypadku wielu artykułów ma ono zastosowanie do banków centralnych państw, które przyjęły euro.

W obecnie obowiązujących Traktatach termin „ESBC” należy bowiem rozumieć dwojako. Z jednej strony „ESBC” odnosi się do EBC oraz krajowych banków centralnych wszystkich państw członkowskich UE; z drugiej zaś, na mocy innych postanowień, „ESBC” odnosi się do EBC i do banków centralnych wyłącznie tych państw członkowskich UE, które przyjęły euro. Ta druga koncepcja różni się od pierwszej, gdyż obejmuje wyłączne kompetencje do

²³ Jean-Victor Louis, „Monetary policy and central banking in the Constitution” w: „Legal aspects of the European System of Central Banks”, EBC 2005, str. 32–33.

formułowania i realizacji polityki pieniężnej, w tym emisję euro i całościowe nim zarządzanie, zarządzanie oficjalnymi rezerwami walutowymi państw członkowskich, które przyjęły euro oraz wspomaganie sprawnego działania systemów płatniczych. TUE ukształtował to dwojakie rozumienie przez wprowadzenie do TWE i do Statutu ESBC i EBC artykułów, które wskazują, którą koncepcję ESBC należy stosować w odniesieniu do konkretnych postanowień Traktatu. W Opinii z 2003 r., EBC zwrócił uwagę, że takie rozwiązanie nie służy przejrzystości. Aby więc rozróżnić drugą koncepcję „ESBC”, Rada Prezesów EBC przyjęła i od 1998 r. stosuje w swoich publicznych komunikatach termin „Eurosistem”. W tej samej Opinii EBC zauważał, że wprowadzenie terminu „Eurosistem” będzie wymagać zapisu ogólnego wskazującego na to, że „ESBC” należy rozumieć jako „Eurosistem” w przypadku tych postanowień traktatowych, które dotyczą zadań lub funkcji odnoszących się do euro lub do państw członkowskich, które przyjęły euro. TL nie wprowadza jednak takiego postanowienia; nowy artykuł 116a, ustęp 3 stanowi natomiast, że „państwa członkowskie objęte derogacją i ich krajowe banki centralne są wyłączone z praw i obowiązków w ramach ESBC, zgodnie z rozdziałem IX Statutu ESBC i EBC.” W art. 42.1, który znajduje się we wskazanym tu rozdziale IX Statutu, zatytułowanym „Postanowienia przejściowe oraz inne postanowienia dotyczące ESBC”, wskazano na te artykuły Statutu, które nie przyznają praw ani nie nakładają zobowiązań na państwa członkowskie objęte derogacją. Pomimo wprowadzenia terminu „Eurosistem” do TFU, nie zdecydowano się zatem na kompleksowy przegląd postanowień Statutu ESBC i EBC i zastąpienie w odpowiednich artykułach terminu „ESBC” terminem „Eurosistem”. Powodem były kontrowersje polityczne związane z różnicą poglądów co do tego, które z dziedzin należą do kompetencji Eurosystemu, a które do kompetencji ESBC.

Oczywiście nazwy „ESBC” i „Eurosistem” stałyby się tożsame, gdyby wszystkie państwa UE przystąpiły do strefy euro. Ze względu na fakt, że nie nastąpi to w dającej się przewidzieć przyszłości, wprowadzenie terminu „Eurosistem” do prawa pierwotnego UE należy ocenić jako krok w dobrym kierunku. Zwiększeniu przejrzystości i czytelności przepisów traktatowych służyłoby niewątpliwie przyjęcie proponowanego przez EBC rozwiązania, polegającego na wyraźnym stwierdzeniu, że „ESBC” należy rozumieć jako „Eurosistem” w przypadku tych postanowień traktatowych, które dotyczą zadań

lub funkcji odnoszących się do euro lub do państw członkowskich, które przyjęły euro.

2.6. MIANOWANIE CZŁONKÓW ZARZĄDU EUROPEJSKIEGO BANKU CENTRALNEGO

Obecnie prezes, wiceprezes i pozostali członkowie Zarządu EBC są mianowani za wspólnym porozumieniem przez rządy państw członkowskich na szczeblu szefów państw lub rządów, na zalecenie Rady i po konsultacji z Parlamentem Europejskim oraz z Radą Prezesów EBC (art. 112 ust. 2 lit. b.) TWE). TL wprowadza istotną zmianę tej procedury: członkowie Zarządu mianowani będą nie za wspólnym porozumieniem rządów lecz przez Radę Europejską stanowiącą większością kwalifikowaną (art. 245b TFU). Oznacza to, po pierwsze, zastąpienie wymogu jednomyślności wymogiem osiągnięcia większości kwalifikowanej i, po drugie, „uwpłótnienie” procedury poprzez zastąpienie procedury międzyrządowej (wspólne porozumienie rządów państw członkowskich) unijną procedurą decyzyjną (decyzja Rady Europejskiej).

Wprowadzenie głosowania większościowego należy ocenić pozytywnie; zmiana powinna usprawnić proces powoływania członków Zarządu EBC, ułatwiając osiągnięcie porozumienia politycznego. Jak dowodzi praktyka podejmowania decyzji w ramach UE, sama możliwość głosowania większościowego pełni bowiem funkcję katalizatora, ułatwiającego wypracowanie konsensusu akceptowalnego dla wszystkich uczestników procesu decyzyjnego. Głosowanie większościowe zmniejsza ryzyko blokowania decyzji ws. mianowania członków Zarządu EBC przez jedno lub kilka państw w celu uzyskania koncesji w innych obszarach.

Należy pamiętać, że, na mocy obecnie obowiązujących przepisów traktatowych, z procedury mianowania członków Zarządu EBC wyłączone są państwa objęte derogacją (nie należące do strefy euro). TL nie wprowadza w tym względzie zmiany.

2.7. POLITYKA PIENIĘŻNA

TL wprowadza do TFU nowy tytuł dotyczący kategorii i dziedziny kompetencji Unii. Wśród dziedzin, w których Unia Europejska ma wyłączne kompetencje wymieniono *explicite* politykę pieniężną w odniesieniu do państw członkowskich, których walutą jest euro. Niezmienione pozostają zapisy ustępu 2 artykułu 105 TWE określającego podstawowe zadania ESBC, wśród których jest formułowanie i realizacja polityki pieniężnej Wspólnoty.²⁴ EBC w swojej opinii dotyczącej projektu TK²⁵ podkreślił, że terminu „polityka pieniężna” nie należy rozumieć w wąskim i technicznym znaczeniu, jako dotyczący wyłącznie podstawowych zadań ESBC lecz jako obejmujący wszystkie wyłączne kompetencje odnoszące się do euro zgodnie z zapisami odpowiednich postanowień traktatowych.

Ten sam artykuł 105 TWE przewiduje w ustępie 6 możliwość powierzenia EBC szczególnych zadań dotyczących polityk w dziedzinie nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i innymi instytucjami finansowymi, z wyjątkiem instytucji ubezpieczeniowych. Postanowienie to zostało wprowadzone do TWE już w 1992 r. na mocy TUE.²⁶ TL wprowadza jedynie niewielkie zmiany w procedurze powierzenia EBC przez Radę owych szczególnych zadań. Zachowując wymóg jednomyślności w Radzie, przewiduje obowiązek konsultacji z Parlamentem Europejskim oraz EBC, podczas gdy obecnie wymagana jest zgoda Parlamentu Europejskiego. Projekt TK, opracowany przez Konwent Europejski, przewidywał głosowanie większościowe w Radzie, jednak podczas prac konferencji międzyrządowej, w ramach której negocjowany był ostateczny tekst TK, przywrócono, na wniosek prezydencji włoskiej, wymóg jednomyślności. Świadczy to o tym, że możliwość powierzenia EBC zadań w dziedzinie nadzoru ostrożnościowego jest kwestią wrażliwą dla państw członkowskich.

²⁴ W polskiej wersji językowej TWE mowa jest o „definiowaniu i urzeczywistnianiu polityki pieniężnej Wspólnoty.”

²⁵ Opinion of the European Central Bank of 19 September 2003..., op.cit.

²⁶ Traktat o Unii Europejskiej został podpisany w Maastricht 7 lutego 1992 r. i wszedł w życie 1 listopada 1993 r. Zawierał m.in. szereg modyfikacji tekstu TWE.

2.8. ZMIANY O CHARAKTERZE HORYZONTALNYM I TECHNICZNYM

Rezygnacja z charakteru konstytucyjnego nowego Traktatu, przesądzona w mandacie IGC, oznaczała m.in. rezygnację z postanowień odnoszących się do ustanowienia symboli Unii, tj. flagi, hymnu i dewizy (motta) Unii, zawartych w art. I-8 TK. Artykuł ten stanowił również, że walutą Unii jest euro. Na mocy TL w nowym artykule 2 TUE, dotyczącym celów Unii, znajdzie się ustęp, w którym stwierdza się, że „Unia ustanawia unię gospodarczą i walutową, której walutą jest euro”.

Warto zauważyć, że w obecnie obowiązujących Traktatach brak jest odniesienia do waluty euro jako wspólnej waluty Unii Europejskiej. W tekstach Traktatów wciąż funkcjonuje nazwa ECU. Nazwa własna „euro” pojawia się jedynie w dwóch protokołach dołączonych do TWE: w Protokole w sprawie statutu Europejskiego Banku Inwestycyjnego²⁷ oraz w Protokole w sprawie Statutu Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego²⁸. W obydwu przypadkach nazwa „euro” została wprowadzona w drodze specjalnych procedur, określonych w przepisach szczegółowych, a nie w drodze „zwykłej” procedury zmian traktatowych. W traktatach rewizyjnych przyjętych już po rozpoczęciu trzeciego etapu UGW, a więc w Traktacie z Nicei czy traktatach akcesyjnych z 2003 i 2005 r., nie zdecydowano się na kompleksowe rozwiązanie polegające na zastąpieniu słowa „ECU” słowem „euro”. TL w sposób kompleksowy porządkuje kilka kwestii związanych z nazewnictwem w obszarze UGW. W tzw. części horyzontalnej TL, a więc dotyczącej całego tekstu TWE, postanowiono:

²⁷ Artykuł 4, ustęp 1 Statutu EBI, dotyczący udziałów państw członkowskich w kapitale EBI, w akapicie drugim stanowi: „Jednostką rozliczeniową jest euro ustanowione jako wspólna waluta państw członkowskich uczestniczących w trzecim etapie unii gospodarczo-walutowej.” Wprowadzenie nazwy „euro” do Statutu EBI odbyło się w drodze jednomyślnej decyzji Rady Gubernatorów EBI podjętej 5 czerwca 1998 r., która weszła w życie wraz z rozpoczęciem trzeciego etapu UGW 1 stycznia 1999 r. Zmiany w Statucie EBI, co do zasady, mogą być dokonywane bądź w trybie art. 48 TUE, który określa procedurę zmian traktatowych (co wymaga zwołania konferencji międzyrządowej i ratyfikacji jej wyników przez wszystkie państwa członkowskie) bądź w trybie artykułu 266 TWE, który stanowi, że niektóre artykuły Statutu mogą być zmienione, po wypełnieniu określonych warunków, w drodze jednomyślnej decyzji Rady Unii Europejskiej. Jednakże w niektórych, ściśle określonych przypadkach, takich jak definicja jednostki rozliczeniowej, zmiany do Statutu mogą być wprowadzone w drodze decyzji Rady Gubernatorów EBI. Na mocy TL definicja jednostki rozliczeniowej zostanie usunięta ze Statutu EBI.

²⁸ W artykule 10 ustęp 2 mowa jest o państwach członkowskich „które przyjęły euro”. Artykuł dotyczy systemu rotacji podczas głosowania w Radzie Prezesów EBC i został wprowadzony na mocy decyzji Rady zebranej w składzie szefów państw lub rządów z dnia 21 marca 2003 r. Decyzja wymagała ratyfikacji przez wszystkie państwa członkowskie.

- zastąpić wyraz „ECU” wyrazem „euro”, co oznacza, że prawo pierwotne UE będzie zgodne z prawem wtórnym i praktyką;
- sformułowanie „państwa członkowskie nieobjęte derogacją” zastąpić wyrażeniem „państwa członkowskie, których walutą jest euro”;
- zrezygnować ze skrótu „EBC”, zastępując go pełną nazwą „Europejski Bank Centralny”²⁹;
- doprecyzować nazwę „Statut ESBC”, zastępując ją pełną nazwą „Statut ESBC i EBC”.

Ujednolicono również nazwę mechanizmu stabilizowania kursów walutowych (tzw. ERM II) poprzez wprowadzenie nazwy „mechanizm kursów wymiany walut”. Ponadto zmieniono brzmienie tzw. kursowego kryterium zbieżności zastępując zakaz dewaluacji w stosunku do waluty innego państwa członkowskiego zakazem dewaluacji w stosunku do euro (art. 121 ustęp 1 akapit pierwszy tiret trzecie TWE oraz art. 3 Protokołu (nr 13) w sprawie kryteriów konwergencji). Zmiana ma charakter techniczny i wynika z faktu, że po utworzeniu strefy euro zmienił się punkt odniesienia dla zakazu dewaluacji. W kolejnych raportach o konwergencji, EBC konsekwentnie wyraźnie stwierdza, że „w odniesieniu do stabilności kursu walutowego EBC sprawdza, czy dany kraj uczestniczył w mechanizmie ERM II (...) przez okres co najmniej dwóch lat przed analizą stopnia konwergencji bez poważnych napięć³⁰, w szczególności bez dewaluacji w stosunku do euro.” Zmiana wprowadzona przez TL nie ma zatem znaczących implikacji praktycznych.

Ponadto, na mocy TL uchylone zostaną dwa protokoły dotyczące UGW:

- Protokół w sprawie Statutu Europejskiego Instytutu Walutowego (1992);

²⁹ Ta zmiana nie dotyczy Protokołów dołączonych do Traktatów, w tym w szczególności Protokołu w sprawie Statutu Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego.

³⁰ W raportach o konwergencji EBC zagadnienie braku „poważnych napięć” jest rozpatrywane poprzez (a) badanie stopnia odchylenia kursów walutowych od kursów centralnych w ERM II wobec euro, (b) zastosowanie wskaźników takich jak zmienność kursu walutowego względem euro oraz jej trend, jak również różnice krótkoterminowych stóp procentowych w stosunku do strefy euro i ich zmiany oraz (c) badanie roli, jaką odegrały interwencje na rynku walutowym.

- Protokół w sprawie przejścia do trzeciego etapu unii gospodarczej i walutowej (1992).

Jeśli chodzi o uchylenie Protokołu w sprawie Statutu EIW, to EBC w swojej Opinii³¹ zwrócił uwagę na fakt, iż niektóre z funkcji wykonywanych na podstawie postanowień tego protokołu znajdują nadal zastosowanie w odniesieniu do państw członkowskich z derogacją.³² W związku z powyższym, EBC zwrócił uwagę na konieczność wprowadzenia zmian w art. 117 ust. 2 TWE, dzięki czemu odpowiednie funkcje będą mogły być w dalszym ciągu wykonywane przez EBC. TL wprowadza odpowiednie dostosowanie poprzez wyraźne stwierdzenie, że tak długo, jak istnieją państwa członkowskie objęte derogacją, EBC w odniesieniu do tych państw członkowskich wykonuje funkcje wcześniej wykonywane przez EIW.

3. WNIOSKI

TL nie wprowadza fundamentalnych zmian do architektury instytucjonalnej UGW, choć niektóre modyfikacje mogą mieć istotne implikacje dla państw pozostających poza strefą euro. Postanowienia w zakresie funkcjonowania UGW – podobnie jak szereg postanowień dotyczących funkcjonowania rynku wewnętrznego – zostały, co do zasady, przeniesione do TL z TK w niezmienionej formie.

Obecna architektura prawno-instytucjonalna UGW jest dość skomplikowana, co wynika w znacznej mierze z faktu, że nie wszystkie państwa członkowskie należą do strefy euro. Sytuację dodatkowo komplikuje szczególny status Danii i Wielkiej Brytanii. TL wprowadza szereg zmian, mających na celu uporządkowanie i zwiększenie przejrzystości przepisów traktatowych (również w zakresie stosowanej terminologii) oraz uchyla szereg przepisów martwych i nieaktualnych, np. związanych z etapami tworzenia UGW. Immanentną cechą wielu postanowień TWE w obszarze UGW jest ich przejściowy charakter, co

³¹ Opinia Europejskiego Banku Centralnego z dnia 5 lipca 2007 r., op.cit.

³² Zgodnie z art. 44 oraz 47 ust. 1 Statutu ESBC takie funkcje są obecnie wykonywane przez Radę Ogólną EBC.

wynikało z założenia autorów Traktatu że docelowo wszystkie państwa członkowskie należeć będą do strefy euro³³. W tym sensie postanowień traktatowych w obszarze UGW nie można uznać za docelowe. Należy jednak pamiętać, że TL zakończył niezwykle żmudny proces negocjacji w sprawie reformy traktatowej UE i państwa członkowskie nie będą w najbliższych latach skłonne do rozpoczynania debaty w jakichkolwiek kwestiach wymagających zmian w Traktatach.

Istniejące rozwiązania traktatowe zapewniają ramy dla ściślejszej koordynacji polityk gospodarczych – wydaje się, że ewentualny deficyt działań w tej dziedzinie wynikał będzie nie tyle z niedostatecznej infrastruktury instytucjonalnej, ile z braku woli politycznej państw członkowskich. Pozycja Eurogrupy w systemie instytucjonalnym UE po wejściu w życie TL ulegnie niewątpliwemu wzmocnieniu. Instytucjonalizacja Eurogrupy, zwłaszcza postrzegana w szerszym kontekście wzmocnienia przepisów traktatowych dotyczących koordynacji polityki gospodarczej, oznacza stworzenie podstaw prawnych dla rozwoju ściślejszej współpracy w ramach strefy euro. Zwiększenie kompetencji decyzyjnych członków Rady pochodzących z państw unii walutowej oznacza bowiem nie tylko potencjalne usprawnienie mechanizmów decyzyjnych strefy euro ale i jej postępującą autonomizację w procesie koordynacji polityk gospodarczych, w tym budżetowych.

Postanowienia wprowadzone przez TL mogą skutkować osłabieniem faktycznej roli Rady ECOFIN na rzecz wzmocnienia Eurogrupy. Istnieje bowiem niebezpieczeństwo intensyfikacji praktyki polegającej na uzgadnianiu wielu decyzji w obszarze szeroko rozumianej polityki gospodarczej – również tych dotyczących wszystkich państw członkowskich - na forum Eurogrupy (czyli bez udziału państw pozostających poza strefą euro), a następnie formalnej ich akceptacji przez Radę ECOFIN. Konsekwencją takiej praktyki byłoby ryzyko marginalizacji państw pozostających przez dłuższy okres poza unią walutową w procesie kształtowania polityki gospodarczej UE jako całości. Taki sposób procedowania oznacza bowiem dla tych państw mniejszą przejrzystość procesu decyzyjnego, ograniczony dostęp do informacji oraz zmniejszoną zdolność do rozpoznawania stanowisk poszczególnych państw i tworzenia koalicji. W rezultacie, mimo formalnego zachowania kompetencji decyzyjnych Rady

³³ Rozdział IV Tytułu VII TWE „Polityka gospodarcza i pieniążna”, dotyczący państw członkowskich objętych derogacją, zatytułowany jest „Postanowienia przejściowe” (po wejściu w życie TL będzie to Rozdział V Tytułu VIII)

ECOFIN, możliwości oddziaływania przez państwa spoza strefy euro na proces wypracowywania i przyjmowania decyzji mogą ulec zmniejszeniu. Zakres potencjalnej marginalizacji państw spoza strefy euro może być większy i wykraczać poza sprawy gospodarcze, obejmując szeroko rozumiany proces decyzyjny. W tym kontekście symptomatyczna była dyskusja dotycząca obsady funkcji przewodniczącego Komisji Europejskiej w 2004 r., kiedy to formułowano postulaty, że kandydat powinien pochodzić z państwa strefy euro.

Wprowadzenie dodatkowego etapu do procedury uchylania derogacji (rozszerzenia strefy euro) może, w przypadku braku woli politycznej do rozszerzenia strefy euro, służyć jej wydłużeniu i w konsekwencji uniemożliwić przystąpienie nowego państwa do strefy euro w założonym wcześniej terminie.

Jeśli chodzi o ramy formalno-prawne prowadzenia polityki pieniężnej oraz status EBC i ESBC, to TL nie wprowadza poważnych zmian co do istoty odpowiednich postanowień traktatowych. Zadania, mandat, status i przepisy prawne regulujące działania EBC oraz ESBC pozostają w zasadzie bez zmian. Na obecnym etapie trudno jednak przewidzieć wszystkie potencjalne konsekwencje zmiany usytuowania instytucjonalnego EBC poprzez jego umocowanie traktatowe jako jednej z siedmiu instytucji unijnych.

BIBLIOGRAFIA

Biuletyny Polskiego Instytutu Spraw Międzynarodowych nr 35, 7 sierpnia 2007 r. oraz nr 46, 2 października 2007 r.

Dokumenty przygotowawcze oraz oficjalne dokumenty konferencji międzyrządowej dostępne na stronie internetowej Rady UE (<http://www.consilium.europa.eu/>)

Lindner I., Schmidt P., „The Draft Treaty Establishing a Constitution for Europe – Institutional Aspects of monetary Union”, w: *Monetary Policy & the Economy. Quarterly Review of Economic Policy*, Q3/04, Oesterreichische Nationalbank, 2004

Louis J.-V., „Monetary policy and central banking in the Constitution” w: „Legal aspects of the European System of Central Banks”, EBC 2005

Materiały z konferencji ekspertów „Traktat reformujący Unię Europejską. Mandat Konferencji Międzyrządowej – analiza prawno-polityczna. Wnioski dla Polski” pod redakcją prof. Jana Barcza, zorganizowanej przez Niezależny Instytut Prawa Międzynarodowego i Europejskiego, Centrum Strategii Europejskiej demosEUROPA, Centrum Stosunków Międzynarodowych, Katedrę Prawa Europejskiego SGH oraz Katedrę Prawa Międzynarodowego Prawa UE WSPiZ im. L. Koźmińskiego, 11 lipca 2007 r.

Materiały Urzędu Komitetu Integracji Europejskiej dostępne na stronie internetowej:
http://www.ukie.gov.pl/www/traktat_new.nsf/main?open

Opinia Europejskiego Banku Centralnego z dnia 5 lipca 2007 r. wydana na wniosek Rady Unii Europejskiej w sprawie otwarcia Konferencji Międzyrządowej w celu sporządzenia projektu Traktatu zmieniającego obowiązujące Traktaty (CON/2007/20), Dziennik Urzędowy UE C 160, 13/07/2007

Opinion of the European Central Bank of 19 September 2003 at the request of the Council of the European Union on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe (CON/2003/20), Official Journal C 229, 25/09/2003

Rada Europejska w Brukseli, 21-22 czerwca 2007 r. Konkluzje prezydencji (11177/1/07 REV 1)

Salembier S., Wtorek J., „Polityczno-ekonomiczne implikacje kalendarza przyjęcia wspólnej waluty euro przez nowe państwa członkowskie Unii Europejskiej”, raport demosEUROPA – Centrum Strategii Europejskiej, Warszawa 2007

Servais D., Ruggeri R., „The EU Constitution: its impact on Economic and Monetary Union and economic governance” w: „Legal aspects of the European System of Central Banks”, EBC 2005

„The institutional setting for Economic and Monetary Union – Treaty foundations and practical conduct of Policy”, ECB Monthly Bulletin, luty 2003

Traktat z Lizbony zmieniający Traktat o Unii Europejskiej i Traktat ustanawiający Wspólnotę Europejską podpisany w Lizbonie dnia 13 grudnia 2007 r., Dziennik Urzędowy C 306 z 17 grudnia 2007 r.

Walter N., Becker W., „Treaty reform: Consequences for monetary Policy”, Deutsche Bank Research, EU Monitor 50, 10 October 2007

Zilioli Ch., Selmayr M., „Recent developments in the law of the European Central Bank”, Yearbook of European Law, 2006

EMU AND PRICES IN POLAND. THE ANALYSIS OF IMPACT OF ACCESSION TO THE EURO AREA ON THE RELATIVE PRICE LEVEL

PRZEMYSŁAW WOŹNIAK¹

1. INTRODUCTION

The temporary inflation rise following the introduction of the euro banknotes by the twelve EU economies in 2002 constitutes one of the strongest association of the public with the new currency. The view became very prominent in the media despite many economists questioning the actual role of the euro itself² and the apparent lack of any longer-term effects for the euro area price level. In fact the magnitude of the upward inflation swing was rather limited in EU12 as a whole in 2002 similarly to Slovenia in 2007 and Cyprus and Malta in 2008. In particular the mere inspection of inflation developments suggests that the early 2002 inflation hike has not been strong enough to translate into permanent upward adjustment of the relative price levels between euro and non-euro areas of the EU. On the contrary, there are reasons to expect a downward and permanent effect of EMU on prices in the euro area. These expectations reflect the lack of exchange rate risks and related costs that businesses pass on to consumers, more price transparency due to prices in a single and consequently boosted international trade that introduces fiercer competition in the market for goods and services.

¹ Centrum Analiz Społeczno – Ekonomicznych

² Many authors point to the so-called *menu costs* which made retailers abstain from price adjustments prior to January 1st 2002, i.e. until the actual currency changeover resulting in the sizeable accumulation of upward adjustments in early 2002. This view finds support in the development of annual inflation in the euro area averaged over quarters during the period directly preceding and following January 2002: 2.4%(2001 Q3), 2.1%(2001 Q4), 2.5%(2002 Q1), 2.1%(2002 Q2).

This paper formally investigates the *euro effect* in more detail focusing on the independent role of the EMU in influencing comparative price levels within the environment controlling for relative wealth of countries, varying degree of openness to trade, different taxation levels and exchange rate developments. The impact of the EMU is then determined based on the significance of this variable in the panel model estimated using the data for 26 EU countries during the period of 13 years 1995-2007.

The basic reasoning behind the model of relative price levels presented in this paper is rooted in purchasing power parities (PPP) - their theoretical underpinnings and empirical verifications. The key theoretical conclusion is that perfectly competitive and integrated markets should see prices of identical products converge to the level of the most efficient supplier (*The Law of One Price*). Numerous empirical attempts at verifying this proposition have largely been unsuccessful in finding convincing data in its support. The Law of One Price fails in reality even in sufficiently integrated markets due to the variety of reasons. These include a large variety of issues ranging from barriers to trade, transaction and transportation costs, different tax and legal frameworks to heterogeneous tastes of local consumers and many others (see European Central Bank 2003, HM Treasury 2003, Dreger et al, 2007 and Egert, 2007 for reviews of various factors). It is then these differences that allow firms to charge different prices for the same goods across many markets.

Another focus of the price level literature has been on the correlation between prices and income – the relationship exploited in the empirical part of this paper. The well documented fact that prices are higher in wealthier countries provides clear evidence for the significance of domestic factors in price level determination. These factors are both of supply-side and demand-side nature. The former are best described by the well-known Balassa-Samuelson effect which emphasizes the duality of the economy composed of the tradable and nontradable sector. If poorer countries catch up with the wealthier ones productivity gains in the tradable sector are much higher (relative to the non-tradable one) and push wages up accordingly. Since wages are assumed to equalise across sectors, prices of nontradables rise commensurately shielded from competitive pressures present in the sector of tradables. Resulting are rising price ratios of non-tradables to

tradables (domestically) and real exchange rate appreciation³ vis-à-vis wealthier but less dynamic economies (internationally).

Growing income may also raise prices via the demand side through changing the structure of consumer demand. Bergstrand (1991) noticed that per capita income has a dominant role in shaping the structure of demand and countries while getting wealthier shift their demand towards nontradable goods and services thus pushing up their relative prices. Thus, this effect magnifies the BS-effect-implied positive inflation differential such a shift will increase overall inflation magnifying the productivity (Lein-Ruppert et al, 2007).

The remainder of the paper is organized as follows. Chapter 2 reviews issues related to the distinction between intuitive relative prices, relative inflation and the indicators of *Comparative Price Levels* and summarizes the consequences of the differences in these concepts for the determinants of the latter. Chapter 3 focuses on the variables crucial for understanding cross-country relative price differentials and verifies the theoretical propositions as well as those based on stylized facts in the context of EU27 data. Chapter 4 briefly outlines the models used for estimations, reviews the explanatory variables and presents the results. Finally, chapter 5 provides summary and conclusion.

2. RELATIVE PRICES AND COMPARATIVE PRICE LEVELS

Before turning to the specific discussion of determinants of relative price levels it is useful to shed more light on the indicators used to investigate the process. The measure of price levels used in this paper and in fact the only indicator available for the purpose of aggregate cross-country comparisons are Comparative Price Levels (CPL) calculated by the Eurostat and OECD in the framework of the European Comparison Programme for 39 countries worldwide⁴. The data are of annual frequency and are available from Eurostat for the maximum period of 1995-2007.

³ The appreciation of the real exchange rate within the BS model requires that the PPP holds for tradables.

⁴ The group covers all EU27 countries, other EEA countries as well as South-East European countries (since recently), Japan and the US (the latter two to a very limited extent).

Fig. 1. Comparative Price Levels of various ESA-95 aggregates in Poland (Euro Area=100)

The CPLs are relatively complex indicators based on prices of a set of both comparable and representative sample of goods and services covering a range of 46 ESA95 aggregates of GDP. Fig. 1 presents the CPLs for Poland relative to euro area (EA=100) for the most important groups of products and services in 2006⁵. Their construction involves the calculation of price ratios at different levels of aggregation (starting from the level of individual products) to which a complex weighting system is applied - making the final indicators very sensitive not only to changes in relative prices but also to weighting structures of both involved countries. The various stages of calculation of CPLs are reviewed in more details in Appendix A1. The conclusions crucial for understanding the dynamics of CPL-based price levels are concisely summarized below.

CPLs are measures of *relative* prices and as such do not convey any information on *absolute* price levels. Therefore the dynamics of CPLs gives no indication as to the direction or magnitude of actual price changes in individual countries compared. As they are defined as ratios of prices expressed in local currencies divided by the average value of bilateral exchange rate, exchange rate movements have a direct and instantaneous impact on the indices.

As with any aggregate measures CPLs rely on weighting. This means that weight shifts may blur the dynamics of aggregate CPLs which may exhibit no change when changes in CPLs for individual categories are accompanied by weight shifts “working” in the opposite direction. Analogously, constant price ratios for all goods and services do not guarantee constant CPLs for broader aggregates. The outcome of changes in both price ratios and weights is even more difficult to predict. In general CPLs for broader aggregates will rise (fall) whenever weights rise (decline) for subaggregates with higher-than-average CPL values. If additionally respective price ratios rise (fall) as well – the effect on aggregate CPL will be amplified. If price ratios move in the opposite direction – then the overall result depends on the relative strength of both processes. Using the CPL data for Poland presented in Fig. 1 as an example we focus on GDP (CPL of 56)

⁵ Data for 2007 were incomplete at the time of writing this draft.

and its two components: goods (73) and services (42). Assuming unchanged values of both goods and services in the subsequent year, it is enough for a weight shift towards services (goods) to lower (raise) the GDP CPL. If at the same time individual CPLs for both categories change (a more likely scenario for a NMS) the final joint effect on the GDP depends on the relative magnitudes of the dynamics of all processes.

It is therefore important to keep in mind that CPLs may trend merely because of shifts in the structure of GDP. Working via the weighting effect the rapid rise in the share of services in GDP across NMS means that *ceteris paribus* the observed CPL rise is actually somewhat lower than it would have been with stable weights.

2.1. CPL AND HIGHER QUALITY GOODS

As stated earlier growing income across NMS is likely to influence consumption patterns as wealthier consumers will be choosing higher quality products (Bergstrand, 1991). In principle such a shift should leave the CPL unchanged as it is only inter-country *price ratios* and not *absolute* price levels that impact the index. However, the potential for shifts to higher-quality goods to translate into higher CPL arises due to possible inaccuracies in selecting monitored goods and services. CPLs between two countries at the most disaggregated level (the so-called basic heading, see Appendix A1) are calculated based on two price ratios - one of goods representative for one country and another one - for goods representative for another country. The PPP methodological manual makes it clear that these goods are carefully selected to be both comparable across countries and representative for overlapping groups of countries at the same time⁶.

Theoretically the above guidelines guarantee that products compared are identical or close to identical which leaves no potential for the quality-shift

⁶ With respect to comparability, the manual states that '(...) products priced must be comparable across all participating countries pricing them and at all outlets at which the products are priced. If they are not, quality differences will be disguised as price differences leading to biased price relatives. Price levels will be too high for countries pricing superior quality products and too low for countries pricing inferior quality products. To ensure this does not happen, each good and each service selected needs to be defined precisely so that price collectors in participating countries can identify and price a comparable good or service in their domestic markets. If a product cannot be defined precisely, it should not be selected. (Eurostat, 2005, paragraph 4.9, p. 63).

effect. However, in practice these strict rules governing comparability may not always be easy to adhere to and some room for flexibility is left to national offices. Resulting can be the choice of goods that, in spite of being in line with the Eurostat description, does differ across countries in a systematic way, i.e. poorer NMS are more likely to choose lower quality and hence, cheaper, goods. This is particularly likely for generic⁷ goods, i.e. those where no brand name or model is specified and the good is described relevant technical parameters. While the Eurostat and OECD constantly refines and improves the multi-iteration process leading to the compilation of the final goods' list, the institutions admit in the Manual that *'in practice, models with the same identifiers in different countries are not necessarily identical or even comparable, while generic specifications, especially those that are too loose or too open-ended, are susceptible to variations in quality. (p. 67)'*.

It is precisely this practical inability to provide descriptions enabling selecting identical products in all countries (and not inherent methodological shortcomings) that creates a potential for choosing products of unequal quality across countries. The selection of such differing products might also be motivated by the fact that national statistical offices are encouraged to monitor representative goods – since at least one such good for each basic heading is necessary for the PPP calculations to be possible. With this motivation in mind and whenever the generic product specification leaves some flexibility they may choose a leading product sold in the country which may very well turn out to be different from other country's selections. If in practice this problem pertains to a sizeable group of monitored goods, there is a high likelihood that CPLs in poorer countries (with richer countries serving as a base) will be underestimating the actual price level disparity due to the fact that price quotations from these countries refer to goods and services of inferior quality. When incomes rise in those countries, households will generally direct their consumption towards more expensive, higher-quality products which means that the potential for pricing different goods is significantly reduced. Consequently, more expensive goods will be chosen for PPP comparisons which will raise price relatives in poorer countries and will lead to faster CPL convergence.

⁷ The product specifications used for Eurostat–OECD comparisons are either "brand and model specific" or "generic". A brand and model specification designates the specific brand and model to be priced. A generic specification lists only the relevant technical parameters of the product to be priced. It does not identify any brand or model. (paragraph 4.26 in the Manual, p. 67)

Thus, although changing consumption patterns in NMS has no impact on price convergence of identical goods, there is a potential for these shifts in consumption to translate into higher CPLs. This happens because for some generic goods' specifications (without model or brand) items selected for comparisons by participating national statistical offices turn out to be of unequal quality. Statistical offices in NMS are more likely to choose goods of lower quality (but more representative of their markets) with resulting CPLs pointing to a larger disparity than would be the case if the selections were identical. Consequently, shifts in consumption towards higher quality goods reduce the significance of this bias and are likely to result in rising CPLs.

2.2. PRICE LEVEL CONVERGENCE MEASURED BY CPL AND HICP

Having sketched the basic rules of compiling the CPL we now turn to the difference between price level changes as measured by the change in price indices (such as the HICP) and changes in the CPL. The issue is of crucial importance for appropriate investigation of price convergence but often gets overlooked in empirical contributions. Major problems related to the specificity of price convergence dynamics analyzed by the two indicators are briefly summarized below.

Inflation measured by the HICP - Harmonized Index of Consumer Prices provides a good insight into the developments of purchasing power of local currencies. In contrast to the CPL, the methodology of HICP puts emphasis on the representativity of monitored items for local markets and does not attach any importance to comparability across countries⁸. Thus, whenever consumption patterns differ between EU countries, inflation figures for any specific sub-aggregate will refer to a heterogeneous basket of goods reflecting locally representative items. For example, the HICP inflation figures for meat will be reflecting the changing price of a locally consumed basket of various kinds of meat. Therefore even with identical price developments for all types of meats in

⁸ The harmonization feature suggested in the name of the index refers to the harmonization of statistical classification used and all procedures related to choosing items and monitoring their prices rather than to the very selection of goods and services to be monitored.

any two countries the HICP inflation rates for meat in those countries will generally not be the same owing to different consumption structures. In contrast, such a situation should not result in shifts in the CPLs as neither price relatives nor underlying weighting have changed.

Other critical differences between the two indices include quality improvements (discussed in the previous section) as well as the introduction of new products and increase in variety – all of which do not impact a correctly computed HICP index but may lead to higher CPLs (largely as a result of severe practical problems with simultaneously meeting the requirements of representativity and comparability of surveyed goods).

Egert (2007) distinguishes several additional problems such as the dynamics of house prices which feeds into the CPL (as a result of both construction and real estate being important sectors of the GDP) but does not impact⁹ the HICP inflation (as house purchases do not enter HICP consumption weights). The author also points to business-cycle-related fluctuations in prices that usually are reflected in inflation but have no impact on the CPL.

Fig. 2 The differences between CPL and HICP-implied relative price trends

Summing up HICPs are not well suited for monitoring price level developments across countries which requires that identical or at least comparable baskets of goods be examined. By their very construction CPLs serve this purpose much better. In fact the developments of relative price levels computed by CPLs and by exchange-rate-adjusted inflation differentials can be quite divergent at times as shown in Fig. 2. The figure plots relative price levels of individual countries vis-à-vis the Euro Area as measured by the conventional CPL and as implied by the differences in inflation adjusted for exchange rate changes for the period 1999-2007. The HICP-implied series are accumulated on the 1999 CPL value so that the departure point is the same for both indicators while the end-observation for 2007 shows the total deviation accumulated in the course of 8 years (2000-2007). The figure makes clear that differences can be quite large especially for

⁹ The only channel is through rents included in HICP.

some NMS (reaching up to 8 perc. points for Bulgaria in 2007), but are also non-negligible for the UK, Denmark and the Netherlands. Altogether the magnitude of the deviation between the two indicators may be considered partly a reflection of the structural changes of the economy and partly a result purely methodological nature.

3. DETERMINANTS OF COMPARATIVE PRICE LEVELS

3.1. PER-CAPITA INCOME

As argued in the introduction income is the strongest and the best documented source of cross-country differences in the price level. Fig 3 presents the scatter plot of the GDP-CPL pairs for the 26¹⁰ EU countries in 1999 and 2007. Dots for each country are connected by the solid line with the country code beside the 2007 value and all values are expressed as indices such that EA=100. The figure clearly confirms the strong positive correlation between the level of prices and the level of GDP per capita as most points are concentrated around a straight line¹¹. Moreover by showing data for two time periods (1999 and 2007) the figure sheds some light on the dynamics of the convergence process. The smooth convergence would imply moving outwards in the North-East direction for poorer countries or inwards towards South-West for wealthier ones. While this is generally true for NMS as evidenced by segments parallel to the line facing outwards, the situation is more complex in the upper section of the graph with some countries moving sideways (Italy, Sweden, France) and several of the formerly poorest EU15 economies (Ireland, Spain) moving outwards – on the back of extended periods of economic growth of upward price trends.

Fig. 3. GDP per capita in PPS and Comparative Price Level (CPL) of GDP in 1999 and 2007 (2007 marked by the country code)

¹⁰ Luxemburg excluded from the analysis due to outlier values in most analyzed areas.

¹¹ The straight line in the figure is a 45 degree line shown for simplicity – the actual incline of the picture data has not been calculated and may be somewhat different.

More details are revealed by plots in Fig. 4 which presents continuous trajectories of GDP-CPL pairs for individual countries over the period 1995-2007¹². Not surprisingly some of the longest and stretched-out trajectories are those of the NMS. However, there is considerable heterogeneity in their shapes and monotonicity suggesting that there is room for additional factors to determine the dynamics of convergence. Some of them were recently surveyed by Egert (2007), Wójcik (2008) and Podkaminer (2008) and are reviewed in the following sections.

Fig. 4 Trajectories of GDP-CPL pairs for EU countries, 1995-2007

3.2. CPL AND EXCHANGE RATE REGIMES

One of the crucial issues in investigating price level convergence is the behaviour of nominal exchange rates. If prices were perfectly flexible, price changes - not costly and markets - perfectly competitive then the existence of different currencies would not impact cross-country price ratios as at any point in time prices would adjust to match exchange rate movements leaving real exchange rate unchanged. However, in the presence of menu costs prices tend to be sticky making the transmission of exchange rate movements to domestic prices partial and long-lasting. The incomplete pass-through means that exchange rate movements play a role in determining cross-country relative price levels with higher exchange rate volatility introducing more uncertainty in the markets by blurring the price comparisons. Consequently different exchange rate regimes and in particular membership in the euro area may be expected to have a non-negligible impact on the direction and magnitude of cross-country relative price trends.

While all NMS have seen their price levels converged considerably to the EA levels over the last 13 years some authors (e.g. Podkaminer, 2008) ascribe differences in scope and dynamics of the process to different exchange rate regimes. Indeed, as can be seen in Fig. 4 countries with currency boards (e.g.

¹² Due to data problems trajectories start in 1999 for Romania and Malta

Baltic countries and Bulgaria) share common characteristics of GDP-CPL trajectories, while countries which allowed their exchange rate to fluctuate (freely or within a band) have shapes that are much more heterogeneous. However, the simple division into fixed and floating obviously does not exhaust the variety of exchange rate arrangements across countries CEE. An important distinguishing factor among non-free-float regimes is the extent to which the exchange rate is fixed – quite different in the euro zone, for currency boards, crawling pegs, crawling bands or managed floats.

Fig. 5 Nominal Exchange Rate Developments in non-EA countries (Jan 1995=100)

In essence in fixed exchange rate regimes price level convergence occurs through the Balassa-Samuelson-effect-induced inflation in nontradables accompanied by shifts in the economy's structure towards more goods of higher quality. When nominal exchange rates are free to change in either direction an alternative channel of convergence opens, namely that of nominal appreciation. Nominal appreciation (depreciation) in the presence of incomplete pass-through to prices means that even with stable domestic prices the price level relative to the EA rises (falls). Of course, floating the exchange rate does not guarantee its nominal appreciation as is clear from fig 5 presenting average monthly exchange rates of 15 non-Eurozone EU members since 1995. For example, Poland, Czech Republic and Romania have gone through extended periods of nominal depreciation during the periods of floating or managed floating which temporarily reversed the convergence trend. However, recent years in non-currency-board countries are generally marked by nominal appreciation¹³. This trend is particularly strong in Poland, the Czech Republic, Hungary and Slovakia which saw their currencies strengthen to record levels and at the same time went through a period of stable CPL convergence (Fig. 4).

Egert (2007) points out that while both Balassa-Samuelson effect and nominal appreciation lead to price level convergence they have rather different effects for

¹³ With the exception of Slovenia which prior to entering ERM2 in 2005 pursued a managed float/crawling peg aimed at stabilizing real exchange rate.

the economy. The Balassa-Samuelson effect as a productivity-induced supply side phenomenon produces convergence through raising non-tradable prices which leaves external competitiveness of a country intact. On the other hand, nominal appreciation instantly raises prices of both tradables and nontradables creating a competitive pressure in the goods sector, in particular the exporting sector. While high mark-up sectors may use this buffer to sustain profitability lower mark-up sectors will be hurt very quickly.

The visual inspection of the data (Fig. 4 and 5) suggested some effect of nominal exchange rate developments on the dynamics and magnitude of price level convergence, although any straightforward conclusion as to its strength and direction is rather hard to determine without controlling for other processes. This is confirmed by fig 5 which plots the evolution of GDP CPLs against nominal EUR exchange rate for 15 non-EA EU economies during the period 1999-2007. While the typical trajectory for non-fixed-regime NMS is that of nominal appreciation (depreciation) accompanied by a gradual rise (fall) in the CPL (e.g. Czech Rep., Slovakia after 1999), there are selected countries/periods when trajectories have not followed this pattern and moved ‘sideways’ instead (e.g. Hungary, Slovenia, initial sample period for Romania and Bulgaria). At first sight one can discern certain similarities among countries pursuing same or close exchange rate regimes although upon closer investigation the relationship turns out less obvious and more complex as similar exchange rate regimes often produce very different exchange-rate/CPL paths.

To cast a better look at the dynamics of the process fig 6 plots the change in CPL against changes in the nominal exchange rates in the course of 8 years (1999-2007) for three GDP aggregates (total GDP, consumer goods and consumer services). The relationship seems negative suggesting that on average countries whose currencies strengthened the most have also experienced the biggest price level convergence - but the link is not very strong as suggested by small R^2 from simple bivariate regressions. In line with theoretical predictions the relation is much weaker for consumer services (nontradables) than goods (tradables) both in terms of the coefficient and the goodness of fit – confirming the higher significance of domestic factors in determining price level of services.

Fig. 6 Nominal EUR exchange rate vs. CPLs for GDP, consumer goods and consumer services 1999-2007

Fig. 7 Nominal EUR exchange rate changes and convergence of CPLs for GDP, consumer and consumer services 1999-2007

3.3. CPL AND THE SUPPLY SIDE

Cross-country differences in comparative price levels may also follow from a wide range of supply-side factors including different competition in domestic markets, the concentration of the retail sector, overall openness to trade as well as different tax systems.

There are many different approaches to measuring competition in specific markets. One of the most common is based on the assumption that competition is highly correlated with the intensity of trade flows. Thus openness for trade defined as the total trade (imports + exports) over some production aggregate (such as e.g. GDP) is taken be the indicator of competitive pressures coming from abroad and forcing domestic price levels down. To check for the existence of such a link Fig. 8 plots averages of CPLs and openness (over 1995-2007) in the sector of goods, services and jointly in both sectors for EU economies. While the plots suggest no immediate relationship this, putting the indicator in a multivariate environment and adding a time-dimension to the system may well prove its usefulness as one of the determinants of comparative price levels.

Fig. 8 Openness and CPL – goods, services and goods and services (1995-2007 averages)

Another variable related to the supply-side of potential interest is the size of the market. Although all countries of EU27 constitute a uniform internal market with common customs tariffs and free flow of goods the service sectors accounting for an ever-higher share of GDP remain largely domestic. Moreover there are many obstacles to the truly free flow of goods across EU countries. Some of them

relate to language, local tastes and preferences which make a share of theoretically tradable goods practically nontradable or of very limited tradability (e.g. books or some local food specialities). Taking into account these limitations it is reasonable to expect higher competition in larger markets where it pays for more companies to enter and operate as opposed to small markets which often prove insufficiently interesting for larger firms or multinationals.

Finally price levels may differ across countries as a result of different tax systems and in particular different tax rates on products such as VAT and excise tax or the overall tax burden.

Fig. 9 plots the CPL of GDP against three tax aggregates: taxes on consumption and imports, VAT and the total tax burden (excl. social security contribution) – all as shares of GDP. Apparently the relationship between the level of taxation and the price level is more complex and some signs of a positive relationship can only be established for the total tax burden indicator. As in the case of the openness variable, despite a weak link in the period average scatter plots the tax rate may reveal its significance in the multivariate environment with added the time dimension.

Fig. 9 Taxes as % of GDP and CPL

4. ESTIMATION OF THE PANEL MODEL OF THE CPL

The presence of the EMU effect on price levels will be investigated in the framework of the multivariate model of comparative price levels. The independent impact of the EMU accession will be isolated by means of the EMU dummy variable placed in the model explaining the CPL by a variety of indicators expected to explain cross-country comparative price levels. In line with the discussion in the previous chapter regarding the determinants of the CPL the model will have the following form:

$$CPL_{it} = \beta_1 gdp_{it} + \beta_2 neer_{it} + \beta_3 opn_{it} + \beta_4 tax_{it} + \beta_5 emu_{it} + \lambda_t + \eta_i + \varepsilon_{it}$$

Where:

- t is a time subscript
- i is a country subscript
- gdp_{it} is the GDP per capita in PPS
- $neer_{it}$ is nominal effective exchange rate
- opn_{it} is the measure of openness to trade
- tax_{it} is the indicator of the tax burden
- emu_{it} is the EMU participation dummy
- λ_t and η_i are time and country-specific fixed effects, respectively

The above model was first estimated as a panel with 26 individuals (EU27 excl. Luxembourg¹⁴) over the period of the maximum of 13 years: 1995-2007. Due to unavailability of some indicators (mostly CPL) for individual countries in initial years of the sample the panel is unbalanced.

In order to appropriately isolate the effect of the EMU on price levels all variables must be expressed in reference to the non-EMU country. The perfect “base-country” candidate would have an economy closely liked to that of the EU (to avoid asymmetric shocks), would be growing at a comparable pace and have a moderately stable currency vis-à-vis the euro. Out of a few countries that fulfill those conditions and are covered by the PPP European Comparison Programme Switzerland seems to be the best choice. While the country’s economy has retained its specific structure it relies heavily on EU for its trade and has more bilateral free trade agreements with EU than any other country¹⁵. With its currency Swiss franc relatively stable vis-à-vis the euro and a high degree of the homogeneity with the EU trade regime Switzerland was chosen to be a reference country in the CPL study.

¹⁴ Luxembourg due to its small size and outlier values of CPL and GDP was excluded from the sample.

¹⁵ http://ec.europa.eu/trade/issues/bilateral/countries/switzerland/index_en.htm

The details of the set of explanatory variables¹⁶ used are as follows:

- *gdp* is the GDP per capita in current euro expressed as indices with base country Switzerland =100
- *neer* – The index of nominal effective exchange rate (calculated vis-à-vis 41 main trading partners) to measure the impact of currency appreciation/depreciation on prices. The movements in respective countries' *neer* were deflated by the Switzerland's *neer* index so that the variable takes on a form of the ratio of domestic currencies to the Swiss franc. The rise (decline) in this variable points to the appreciation (depreciation) in excess of the appreciation of the Swiss franc.
- *opn* is the measure of openness to trade defined as trade in goods, services and jointly goods and services to GDP defined as a ratio to the reference Swiss value
- *tax* is the indicator of the tax burden as % of GDP defined as a ratio to the reference Swiss value; four alternative tax aggregates were used: revenues from taxes on production and imports (*tax1*), revenues from VAT(*tax2*), implicit tax rate on consumption (*tax3*) and total tax burden minus social security contribution (*tax4*).
- *emu* is the EMU participation dummy; two variants were used simultaneously: one covering the period of 1999-2007 when official exchange rates were fixed and another one 2002-2007 – reflecting the period of the exclusive use of the euro in all transactions, more commonly associated with the euro-zone formation.

The estimation of the model was performed in Ox with the use of the Dynamic Panel Data (DPD) package. The model was estimated by GMM with the use of two types of instruments: standard GMM instruments for variables likely to be exogenous (all except taxes, openness and exchange rate regime variables) combined with conventional lagged first differences (in the case of taxes and openness).

¹⁶ The source for all variables is Eurostat's New Cronos Database with the exception of the total tax burden (*tax4*) for which the source is AMECO.

4.1. EFFECT OF EMU IN THE FULL SAMPLE

To find the potential effect for the EMU on prices in the postulated CPL model was estimated for three ESA95 aggregates: total GDP, consumer goods and consumer services using the entire sample of 26 EU countries. Estimation of three models explaining the CPL of different GDP aggregates with the same set of regressors was motivated by significant differences in the price-shaping mechanisms of goods and services ensuing potentially distinctive dynamics of their price convergence processes. The complete set of estimation results is presented in Table 1.

The estimated coefficients suggest that for all models *gdp* consistently has the highest explanatory power out of all right-hand-side variables. The coefficient amounts to 0.9 for GDP CPL and 0.69 and 0.86 respectively for CPL of goods and services meaning that a 10% shift of GDP per capita (relative to Switzerland's) yields a 9% shift of the CPL of GDP and a somewhat smaller one in the case of CPL of goods and services. In line with theoretical predictions the link is stronger for services than for goods reflecting higher importance of domestic factors in the determination of nontradables' prices.

Exchange rate came out highly significant and positive confirming the imperfect exchange rate pass-through. The positive sign of the coefficient means that the appreciation of domestic currencies vis-à-vis those of their trading partners relative¹⁷ (rise in *neer*) leads to higher price levels *ceteris paribus*. The magnitude of the coefficient is markedly higher for consumer goods than for consumer services and GDP - a somewhat surprising result indicating lower exchange-rate responsiveness of goods prices compared to that of prices of services and the entire GDP price level.

Openness turned out significant only for goods with the small albeit significant negative sign providing evidence for the claim that greater openness brings prices down. The coefficients suggest that each 10-percentage-point increase in trade openness of goods brings about a 0.4 p.p. decline in the CPL of consumer goods.

¹⁷ All conclusions are formulated relative to respective *Swiss reference values*.

The *tax* variable was not significant in the GDP equation, although it came out highly significant for in equations for both consumer categories. A 10-percentage-point increase in the total tax burden (*tax4*) raises prices of goods and services by one-fifth of a percentage point and three-fifths of a percentage point, respectively.

Out of the two EMU Dummies included in the estimations EMU1999 came out significant and *negative* in the GDP and consumer goods equations. The impact of the EMU on price levels suggested by the coefficients (-1.2 and -1.8) points to a negative rather than positive effect of entering the EMU in 1999 while replacing the currencies in 2002 seems to have had no independent effect on the CPLs. Thus irrevocable fix of the exchange rates in 1999 was proved to have exerted a downward pressure on prices in the euro area but no evidence for was found for the much-debated inflation hike in early 2002 to have had a lasting impact on price levels when controlling for a variety of other factors such as income, exchange rate or taxes.

However, the usefulness of the these results for predicting the potential effect of EMU on prices in Poland or any NMS (except Slovenia) is seriously weakened by the fact that countries comprising this group are generally very different from Poland and most NMS, in particular along the income dimension – proven to be the key CPL determinant. During all of the sample period Poland's GDP per capita in PPS has not exceeded 50% of the EA average while the CPL of GDP has risen only to below 60% (see fig. 4). With such a difference in relative wealth and ensuing consequences for the structure of the economy the danger exists that the dynamics of convergence and the likely direction and magnitude of the EMU effect may look different in NMS. While it may not be possible to directly investigate the NMS experience with EMU due to the availability of a single observation for one country only (Slovenia in 2007) splitting the sample along appropriate dimension may shed more light on the potential impact of EMU on prices in a country like Poland.

4.2. EFFECT OF EMU IN TWO SUB-SAMPLES

In order to better detect the EMU effect the two subsamples were defined taking into account the conventional division into OMS and NMS as well as the income per capita criterion. The first subsample comprises 17 wealthier EU economies: 14 of the OMS (Luxembourg excluded) and three NMS –Slovenia, Malta and Cyprus; the second – the remaining 9 post-communist NMS. The aim of such a grouping was to detect whether price level determinants are different for poorer countries than for wealthier ones.

The group of 17 richer economies contains all 13 countries that were part of the Euro area in 2007 and thus provides a useful sample for measuring the impact of the EMU accession on price levels. However, the group itself is by no means homogenous when it comes to income per capita with four countries standing out in the lower end of the ranking at the time of EMU accession in 1999 as well as at the time of currency changeover in 2002. This lower-income group includes Portugal, Greece, Spain and Italy with GDP per capita relative to the EU average amounting to 52%, 56%, 68% and 92%, respectively. The so-called Club Med group is suitably complemented by Slovenia with GDP at the time of EMU accession (2007) at 69% of the EU average. The five aforementioned country form the subgroup EU5. Additionally a narrower group was considered in the estimations (EU4) comprising four of the five EU5 countries – without Italy. While Italy is commonly considered part of the lower-income non-core EU country group frequently called Club Med, with its GDP at 92% at the time of accession it is somewhat of an outlier itself in this group being closer to the EU average by over 20 percentage points than all other EU5 member.

The experience of these countries (EU4 and EU5) is therefore expected to be more indicative of the likely price level impact of the EMU accession on prices in the remaining NMS including Poland. To measure this effect the equations estimated on the EU17 sample were augmented by the interaction dummy representing the EMU accession effect in the poorer EU5 group.

The estimation results are presented in table 2. In comparison to table 1 containing results for the full sample there are considerable differences in the coefficients and the key EMU dummy. The GDP coefficients are generally

somewhat lower than in the full sample. Also the impact of the nominal effective exchange rate disappears in GDP and consumer services equations and remains positive for consumer goods – albeit with the smaller coefficient value. Openness to trade proved significant for both consumer goods and services (albeit with the “incorrect” positive sign for services), while taxes came out significant only in the case of services with absolute levels somewhat smaller than in table 1.

However, the key difference lies in the EMU variable. When EMU1999 and EMU2002 dummies are included the coefficient on the former comes out significant reaching -0.9 and -2.0 for GDP and consumer goods, respectively. This is in line with the full-sample results and confirms the negative rather than the positive effect of the creation of the EMU in 1999 with no independent effect of the currency changeover in 2002. Including the interaction dummies (EMU with EU4 and EU5) changes the results in an interesting way. The GDP equations are broadly unchanged with the absolute value of the EMU1999 dummy larger when EU4 dummy was included and smaller if EU5 was included in comparison to no-interaction-dummy equations. It is in the consumer goods and consumer services equations that introducing interaction dummies modifies the results significantly. In the case of consumer goods, the original EMU1999 dummy loses its significance which apparently gets “transferred” to the interaction dummy. The interaction dummy is highly significant and higher (lower) in absolute terms in EU4 (EU5) equations in comparison to analogous equations without interaction dummies. Including interaction dummies in the consumer services equations did not alter previous results leaving both EMU and interaction EMU dummies not significant.

The equations make clear that prices of consumer goods experienced a non-negligible downward push as a result of EMU accession in particular in poorer EU countries, such as Portugal, Greece, Spain, Slovenia and Italy and in particular in the former four. This impact is much smaller (less than half the value) for the price level of the entire GDP with no distinct effect detected for the poorer countries. No such effect was detected for consumer services at all.

The second subsample covers 9 countries of the former communist NMS except for Slovenia. Due to the fact that none of them has become part of the EMU in the sample period the regression cannot provide the answer to the question about the impact of the euro on prices. However, estimating the equation may reveal

potential differences in the CPL determinants in comparison to the wealthier EU countries. The results of estimating the three regressions with the same set of regressors are presented in table 3.

Table 3 reveals several important differences of the EU9 regressions. First, GDP coefficients are markedly higher - in the case of consumer goods almost double the EU17 estimates. This is a clear indication of the higher importance of domestic factors in driving prices up across NMS and hence a clear evidence of the prominence of the catching-up process. Openness to trade was confirmed to have a strong impact on suppressing consumer goods prices with coefficient magnitudes higher than in the 26- and 17-country samples implying larger benefits from trade. Tax levels were found very important for explaining CPLs with coefficients ranging from 0.12 to 0.23 which is significantly higher than in previous regressions pointing to a more direct impact of taxation on price levels, in particular that of consumer goods. Finally nominal effective exchange rate movements were confirmed significant in all equations with obtained coefficients within the range of those in the previous subsamples.

4.3. CONCLUSIONS ON THE EMU EFFECT IN POLAND

Although the sample period 1995-2007 does not cover sufficient information about the experience of the NMS with EMU in order to provide definite answers to the paper's main research question there are a number of conclusions on the most likely scenarios that can be discerned from the analysis. First and most importantly the analysis does not provide any evidence supporting the notion of the EMU accession exerting upward pressure on comparative price levels. On the contrary, several equations revealed the existence of the downward pressure on consumer prices and the GDP for the group of EU17 (OMS excl. Luxembourg, Slovenia, Cyprus and Malta) and in particular the members of this group that were relatively poor at the time of accession, i.e. Portugal, Greece, Spain, Italy and Slovenia. This pressure meant that comparative price level of GDP for the latter 5 countries were about 1 percentage point¹⁸ lower due to their membership in the EMU defined since 1999. In the case of consumer goods the downward

¹⁸ Relative to Switzerland's price level

effect more than doubles and becomes the sole characteristic of the poorer countries suggesting that it is actually the least developed EU members that are likely to benefit most from expanding of the euro area.

A word of caution has to be provided here in order to precisely interpret these results. A downward effect related to the EMU identified by the significant and negative EMU dummy means that price levels are lower than they otherwise would have been – with the conventional caveat implying ‘other things being equal’. As usual the effect has to be investigated within the framework of the model in which the EMU dummy is just one variable impacting the CPL. The *downward effect* as such does not necessarily imply actual declines in the CPL of consumer goods; it simply refers to the fact that its value is lower than it would have been for countries outside the euro area.

In addition to estimating the likely impact of EMU on prices the above analysis revealed the importance of other key determinants of price convergence across EU member states. Real convergence defined as relative per-capita GDP growth was confirmed to have the highest impact on price levels – much higher in NMS than among OMS. As mentioned in the previous section this clearly points to the strength of the income channel in price level convergence and indirectly – also to the prevalence of the Balassa-Samuelson effect. The fact that such impact was detected for all considered GDP aggregates proves that real convergence triggers convergence in prices of nontradables as much as that of prices of tradables. This clearly suggests the importance of the non-tradable element in prices of tradables (e.g. wages, rents, transport) as well as other convergence factors mentioned in chapter 2, such as increased quality and reputation of domestic goods coupled with possibly non-substantive methodological factors.

The analysis confirmed the role of trade openness in keeping prices low as well as the significant impact of taxes on price levels. In both cases regressions revealed that the effect on the CPL is stronger for EU9 than for EU17.

Finally nominal exchange rate movements vis-à-vis main trading partners proved significant in most equations specifications across all samples. Positive coefficients are in line with expectations and point to the imperfect pass-through of exchange rate movements to prices. Interestingly this pass-through is higher

for NMS than elsewhere and -somewhat surprisingly- generally higher for consumer services than for consumer goods.

5. SUMMARY AND CONCLUSIONS

The paper attempted to verify the significance of the accession to EMU on price levels for EU as a whole and for two subsamples of EU countries in order to draw the conclusion on the most likely scenario for Poland. Throughout the analysis a clear distinction was made between intuitive individual-product price ratios, those implied by inflation rate differentials and finally those reflected by the indices of Comparative Price Levels. While price shocks commonly associated with the 2002 introduction of the euro banknotes may have affected some individual prices or even temporarily inflation rates they are indeed very unlikely to have had a long-lasting impact of price ratios as measured by the CPLs.

In order to verify the existence of this effect the CPLs were modelled in the framework controlling for key determinants of cross-country price level differences - such as income per capita, nominal effective exchange rate movements, openness to trade and the level of taxation. The model was estimated in the panel form using the data for 26 EU economies over 13 years. Three alternative specifications of the dependent variables were used to check the sensitivity of results to different GDP aggregates. In consumer services equations no impact of EMU on prices was detected in either of the subsamples providing evidence for the lack of the euro-related shock for their comparative prices levels. In the case of consumer goods and GDP regressions confirmed the mild *downward* rather than upward effect of the EMU membership (since 1999) on CPLs in the range of 0.9-2.0 p.p.¹⁹. Including the interaction dummy variable for the poorest EU members in consumer goods equations showed that the origins of this effect are developments in these countries (Portugal, Greece, Spain, Slovenia and Italy and in particular the former four). This means that in fact it was the least-wealthy EMU entrants that benefited the most from the formation of the euro in that they saw the new currency curb the comparative price levels of

¹⁹ In percent of the Swiss reference value

consumer goods. However, all EMU members have seen positive effects of creating the EMU in 1999 in terms of lower price levels of the total GDP and this result held even in the presence of the isolated poorer-EMU member group.

Thus no evidence was found -contrary to common believes- for the claim that introduction of the euro permanently raised prices in countries constituting the union. Comparative price levels of consumer services did not react to either fixing the exchange rates in 1999 and introduction of euro banknotes in 2002 and instead kept moving in line with key fundamental determinants – income, exchange rate movements, competition and taxes. On the other hand, the market for consumer goods seems to have benefited a lot from increased competition brought about by higher price transparency and the elimination of exchange rate risks and experienced a downward shock as a result of the introduction of the euro. This means that -*ceteris paribus*- prices of consumer goods and to a lesser extent of the entire GDP in the EMU member countries would have been slightly higher if they had retained their own currencies.

Since the effect was confirmed especially for the group of poorer EU countries it may be used in drawing the most likely scenario of the euro impact on the price levels of consumer goods across NMS and in particular in Poland. While the sample period does not allow for representative coverage of actual NMS experience with EMU²⁰, experiences of other, especially poorer OMS unquestionably confirm the lack of independent euro-related price effect in the market for consumer services and the existence of downward pressure on prices of consumer goods and GDP. As noted before the downward pressure has to be interpreted in the overall context of the CPL convergence that is expected to continue in line with real convergence. Therefore this pressure will more likely mean *slower* comparative price growth rather than price decline.

These effects notwithstanding one can use other conclusions from the estimated models to augment the scenario. The positive coefficient associated with the nominal exchange rate movements means that appreciation (depreciation) of the domestic currency vis-à-vis the euro translates directly into higher (lower) comparative price level. Fixing of the exchange rate implied by the accession to EMU (and ERM2) may thus mean either faster or slower convergence depending on the expected dynamics of domestic currencies. Consequently, replacing the

²⁰ Except for Slovenia in 2007

zloty by the euro may raise Polish CPL if the most likely alternative scenario for the zloty would have been that of the nominal depreciation or lower the CPL if zloty hypothetically were to appreciate.

Furthermore confirmed role of real convergence in fostering price convergence means that if accession to euro area brings about faster GDP growth – this will inevitably translate into higher comparative price levels. On the other hand intensified international trade – commonly considered to be the most likely outcome of accession to EMU – will mean that the price-dampening effect of import competition is going to be more significant.

Altogether the overall effect of the EMU on the Polish price level will be the outcome of many different phenomena overlapping and impacting prices in parallel. This analysis in this paper was meant to shed more light on the independent effect of the creation of EMU on prices. Estimation results of numerous alternative models explaining the dynamics of the CPL failed to identify any such effect for the price level of consumer services while it found evidence in support of the downward-push effect of the euro on consumer goods and overall GDP confirming the common currency's role in fostering price transparency and thus increasing competition in the European single market for tradables.

REFERENCES

- Bergstrand, J.H.(1991), Structural Determinants of Real Exchange Rates and National Price Levels: Some Empirical Evidence, *American Economic Review*, 81(1), 325-334.
- Dreger Christian, Konstantin Kholodilin, Kirsten Lommatzsch, Jiri Slacalek, and Przemyslaw Wozniak (2007), Price Convergence in the Enlarged Internal Market, *European Economy. Economic Papers* 292, European Commission, 2007
- Egert Balazs (2007), Real Convergence, Price Level Convergence and Inflation Differentials in Europe, OeNB Working Paper no. 138.
- Égert, Balázs, Kirsten Lommatzsch and Amina Lahrière-Révil. (2006). Real exchange rates in small open OECD and transition economies: Comparing apples with oranges? *Journal of Banking and Finance*, 30(12), 3393-3406.
- Égert, Balázs, László Halpern and Ronald MacDonald (2006). Equilibrium Exchange Rates in Transition Economies: Taking Stock of the Issues. *Journal of Economic Surveys*. 20(2). 257-324

European Central Bank (2003), Inflation differentials in the euro area: potential causes and policy implications, Frankfurt.

Eurostat (2005), PPP Methodological Manual

Lein-Rupprecht Sarah M., Miguel A. León-Ledesma, and Carolin Nerlich (2007), How Is Real Convergence Driving Nominal Convergence In The New EU Member States?, ECB Working Paper no. 827, November 2007

Podkaminer Leon (2008), Konwergencja realna a inflacja: próba kwantyfikacji i implikacje dla integracji ze strefą euro, *Bank i Kredyt*, kwiecień 2008

Reinhart, C., Rogoff, K. (2004) The modern history of exchange rate arrangements: a reinterpretation. *Quarterly Journal of Economics* 119, 1-48.

Rose, A. (2000) One money, one market: the effect of common currencies on trade. *Economic Policy* 15, 7-33.

Schiavo, S. (2007) Common currencies and FDI flows. *Oxford Economic Papers* (Advance Access), March 3, 1-25.

Shambaugh, J.C. (2004) The effect of fixed exchange rates on monetary policy. *Quarterly Journal of Economics* 119, 1, 300-351.

UK HM Treasury (2003), Prices and EMU, HM Treasury

Wójcik Cezary (2008), Integracja ze strefą euro. Teoretyczne i praktyczne aspekty konwergencji. Wydawnictwo Naukowe PWN

APPENDIX A1

Comparative Price Levels (CPLs) are calculated by the Eurostat and OECD in the framework of a European Comparison Programme. The CPLs are based on prices of a set of comparable and representative sample of goods and services covering the various aggregates of GDP in all participating countries. For example, in the case of individual consumption expenditure by households, ICEH (corresponding to the HICP in terms of coverage), CPLs are based on price relatives (relative price ratios) for 148 categories of goods and services, called basic headings, in a two-step procedure:

- 1) Calculating PPPs for basic headings. Basic headings are fairly detailed expenditure categories, such as *bread*, *pork* or *non-durable household goods*. PPPs for basic headings are obtained²¹ from unweighted geometric averages of individual price ratios of goods/services selected by Eurostat to represent the heading. Different basic headings have a different number of representatives, depending on the complexity and the heterogeneity of the commodity/service group. These representative items have been agreed among all participating countries in the course of a long and complex process that takes account of both cross-country comparability and representativity - with a clear emphasis on the former. The fact that unweighted averages are used for obtaining basic-heading PPPs is significant since it indicates that differences in the relative structure (expenditure weights) within the headings are ignored. For example, if country A consumes more high-quality and more expensive pork products (e.g. ham rather than low-quality sausages) than country B, this has no consequence for the actual relative price ratios of pork in those countries, as all products from these headings enter the geometric

²¹ All the necessary steps are described in detail in chapter 7 of the PPP Manual (Eurostat, 2005). In short, computation of PPPs for basic headings for country pairs involves:

1) Calculating geometric mean of price relatives for products representative for country A and an analogous geometric mean for products representative for country B.

2) Calculating the geometric mean of the two means described in 1). Repeating these calculations for all country pairs yields the complete matrix of PPPs (Fisher-type PPPs).

3) To make the matrix transitive all PPPs are recalculated according to the EKS (Esteto-Koves-Szulc) procedure. This involves calculating for each country-pair PPP an unweighted geometric mean of the Fisher-type PPPs calculated between the pair directly squared and all the corresponding indirect PPPs between the pair obtained using the other countries as a bridge.

mean with equal weights. Analogously, if the process of moving to higher-quality pork products is observed in B this will have no reflection in the final PPP for pork (or any other broader aggregates comprising pork, such as food) between these countries unless of course individual price relatives of specific products in question change. Eurostat does not publish the basic-heading PPPs on a regular basis, but they can be found in specialized publications on an ad-hoc basis.

- 2) Aggregations of basic-headings PPPs up to the level of ICEH PPPs. In order to aggregate basic-heading PPPs into broader-aggregate PPPs for any pair of countries (country A and base country B) two weighted averages are calculated: a Laspeyres-type PPP (weighted arithmetic average with base-country weights) and a Paasche type PPP (weighted harmonic average with A-country weights). The final PPPs are constructed as geometric means of both types of PPPs²² that have been additionally made transitive with the use of the EKS procedure.²³ This procedure can be applied at each level of aggregation up to the complete ICEH (or GDP) PPP index. Therefore, the final consumption PPPs are based on weighted PPPs of sub-aggregates, where weights of both countries are taken into account.

Although the process of arriving at aggregate PPPs is very complex, it is useful to think of $PPP_{A/B}$ (expressing country A prices in terms of country B prices) as being proportional to a square root of the ratio $(L_{A/B}/L_{B/A})$ where the numerator is a weighted arithmetic average of basic heading PPPs (with B country being the base) with the weight structure from country B and the denominator is a weighted arithmetic average of basic heading PPPs (with A country being the base) with the weight structure from country A. Consequently, country-pair PPPs for any aggregates above basic headings, such as, for example, meat, food, durable goods, services, up to the individual consumption and GDP, can change whenever:

²² Due to the relationship between Laspeyres and Paasche PPPs ($L_{A/B} = 1/P_{B/A}$ where $L_{A/B}$ is the Laspeyres index with a country B weights and $P_{B/A}$ is a Paasche index with country B weights) this geometric mean collapses to $(L_{B/A} \cdot P_{B/A})^{0.5} = (L_{B/A}/L_{A/B})^{0.5}$

²³ The EKS (Esteto-Koves-Szulc) has been briefly described in the preceding footnote and details can be found in paragraphs 7.11–7.16 of chapter 7 of the PPP Manual (EC, 2005).

- weight systems change in either country or
- price relatives of any pair of goods or services change or
- any combination of the two changes occurs.

Comparative Price Levels (CPLs) that are most typically used in the PPP-related research are computed by dividing the PPP indices by the average value of the bilateral exchange rate of the country pair. It is important to note also that CPLs are based on price relatives and do not convey any information about the absolute level of prices (this information gets lost when basic headings PPPs are calculated). There are many important limitations of the PPP-based CPLs which Eurostat points out (Eurostat, 2005):

- Eurostat encourages the use of the CPLs for monitoring price convergence at higher levels of aggregation rather than for very detailed groups (such as basic headings, or one category up, i.e. classes) and over longer periods of time.
- This is because the selection of monitored goods and services changes every year to ensure that items are representative of consumption patterns – which can introduce substantial volatility especially in the highly disaggregated CPLs
- Exchange rate volatility can be an important factor in fluctuations of CPLs, especially for highly disaggregated indices.

Comparative Price Levels in a given country A are conventionally expressed in terms of indices such that the base country B (or group of countries) is equal to 100. The New Cronos database at Eurostat offers two bases: one of EU15=100 and another one of EU25=100 which allows for changing the base of the CPLs to any other country or group of countries. In essence, the process of convergence in CPLs between A and B implies that the aggregate based on expenditure-

weighted CPL values of basic headings moves towards 100. However, due to the multi-step process of the PPP computation this type of convergence differs in many respects from the individual price convergence (i.e. convergence of prices of identical goods). Below we some of the most important features of the CPL-type convergence are identified:

- 1) It is important to recall that the PPPs for a pair of countries A and B are proportional to the square root of the ratio of two weighted averages of narrower-component PPPs, each calculated with the use of different country's expenditure weights. This creates a potential for varying aggregate CPLs even with stable underlying component CPLs. Through this mechanism we can observe convergence (divergence) in country A towards (away from) country B with stable price relatives and stable weights in country A, but only as a result of weight shifting in the base country B. Likewise, no move in aggregate CPLs can be registered even though price relatives and weights change only if those shifts offset one another in the process of calculating weighted indices.
- 2) If country A is characterised by lower prices (e.g. can be thought of as one of NMS) and country B is one with higher price level (e.g. one of the wealthier EU15 countries), $CPL_{A/B}$ ²⁴ are below 100 for broader aggregates as well as for most disaggregated groups of goods and services. Let us consider a CPL for meat— an expenditure class composed of six basic headings: beef, pork, lamb, poultry, other meats and meat preparations²⁵. Other issues²⁶ notwithstanding we assume that growing income in A will lead to increased consumption of beef at the expense of cheaper pork which will be reflected in rising weight of beef in A. If we assume furthermore that price relatives of all six components of the meat class (incl. beef and pork) remains stable and consumption structure in a richer country B has not changed, what effect will this consumption shift in A have on $CPL_{A/B}$ for meat? Intuitively, moving away from cheaper to more expensive products should raise country A's CPL for meat and for all aggregates involving meat including ICEH and

²⁴ $CPL_{A/B}$ is a comparative price level of A with country B being a base equal to 100.

²⁵ Information taken from Annex II of the PPP Manual (Eurostat, 2005)

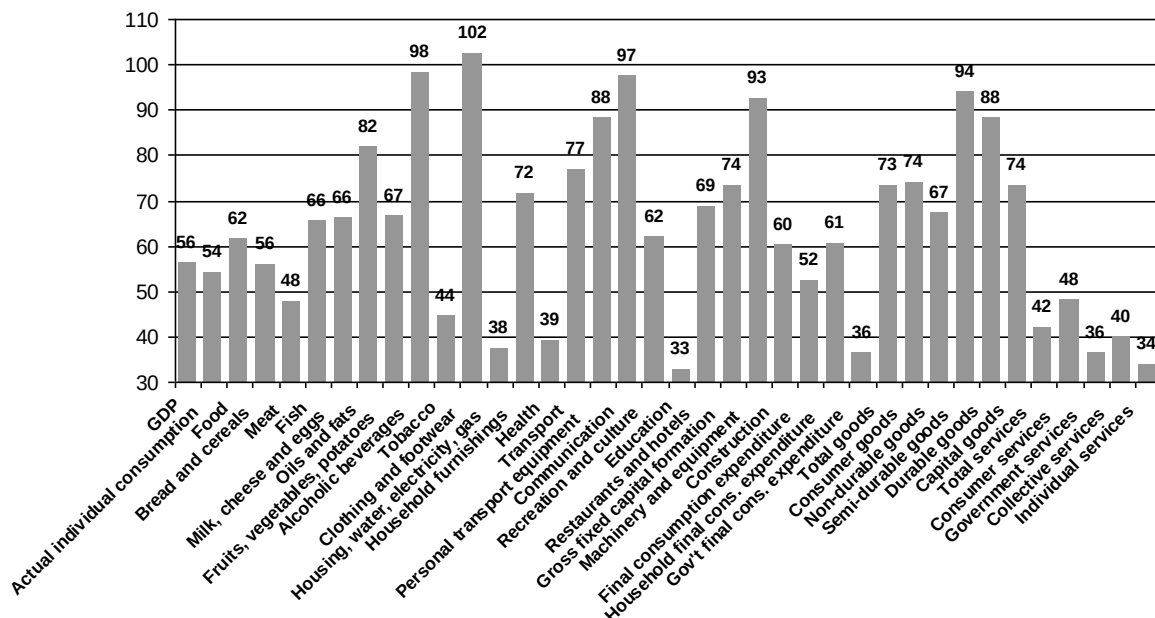
²⁶ Local preferences and meat availability may play a role.

GDP. However, this will only be the case under very specific conditions. In essence, whether this shift will lead to higher CPLs depends on whether $CPL_{A/B}$ for beef is above or below the aggregate $CPL_{A/B}$ for meat. If we assume the $CPL_{A/B}$ for meat to be 60,²⁷ then if $CPL_{A/B}$ for beef exceeds 60 the effect will be the rise in the general $CPL_{A/B}$ for meat. If however, $CPL_{A/B}$ for beef is below 60, the effect will be in the opposite direction. Using the same example of countries A and B, we can show that a parallel shift in country B's weight of beef can either re-inforce the effect on CPL (if the beef's weight goes up in B) or counteract it (if beef's weight falls).

- 3) If the assumption of stable price relatives is relaxed, the outcome for PPP is even more difficult to predict as it depends on the joint effect of relative price changes and weight changes in both countries. Due to the complex process of calculating PPPs which involves many types of averaging as well as the EKS procedure, it is very difficult to carry out sensitivity analysis of CPLs to changes in weights and price relatives. It is important, however, to keep in mind that observed CPL convergence or divergence is a joint outcome of weight and price changes and hence it can rarely be attributed to a single isolated process.
- 4) Another important consequence of the PPP methodology relates to CPLs of basic headings. As mentioned earlier each of the 148 basic headings of the ICEH CPL or of the 226 of the GDP CPL is based on unweighted geometric averages of price relatives of goods/services chosen to be representatives of the heading in each country while being satisfactorily comparable across all countries at the same time. Because goods are unweighted any shifts of expenditures within basic headings cannot be reflected in the CPLs. If we recall the example of meat and focus on the last basic heading, i.e. meat preparations we can notice that switching from low quality meat products (lard, for example) to higher-quality and more expensive products (like ham or smoked meats) will have no effect on the CPL for meat preparations. Thus, in the case of basic headings it is only changes in price relatives of components constituting the heading that can influence the CPLs.

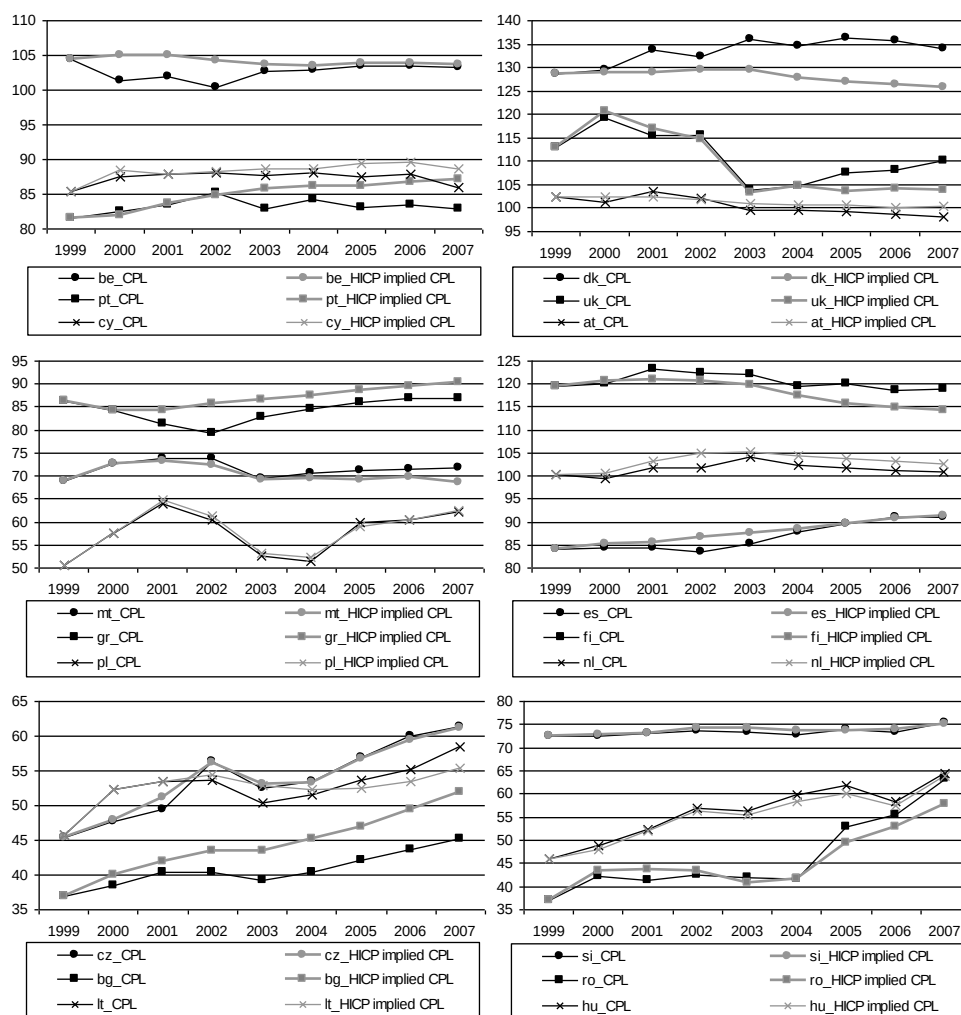
²⁷ which means that meat prices in A are on average 60% of meat price in B.

Fig. 1. Comparative Price Levels of various ESA-95 aggregates in Poland, 2006 (Euro Area=100)



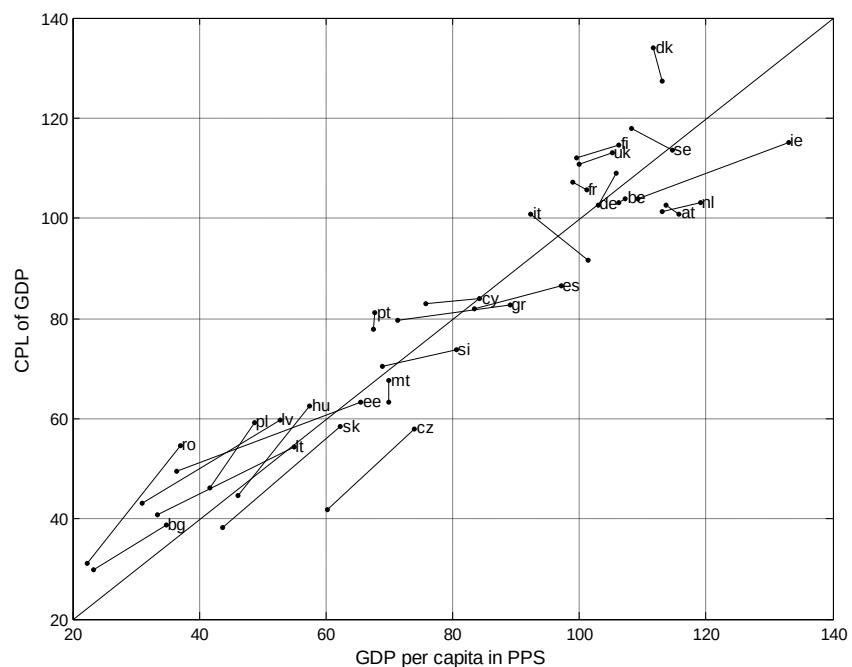
Source: Eurostat

Fig 2. The differences between CPL and HICP-implied relative price trends



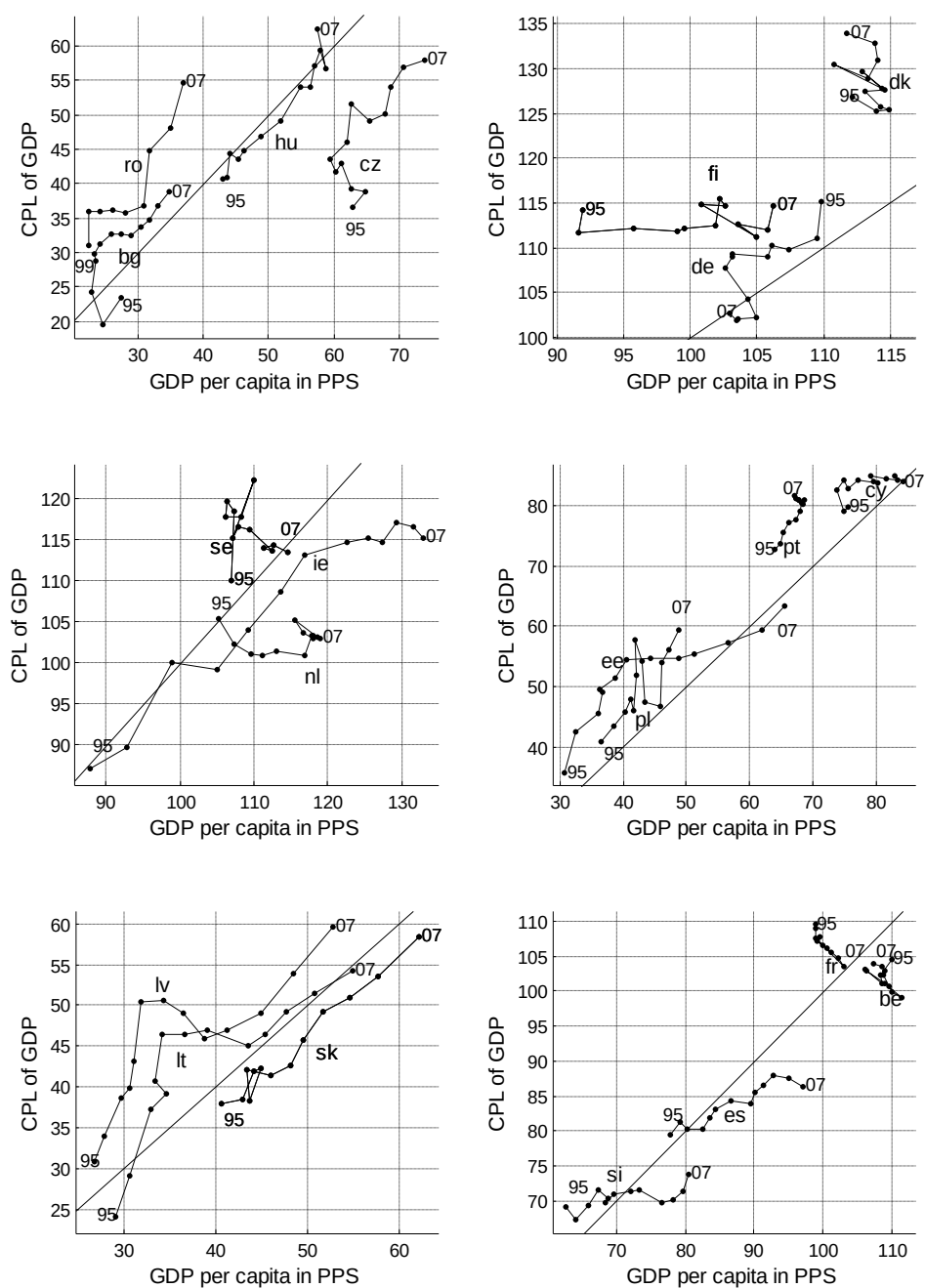
Source: Eurostat

Fig. 3. GDP per capita in PPS and Comparative Price Level (CPL) of GDP in 1999 and 2007 (2007 marked by the country code)



Source: Eurostat

Fig. 4 Trajectories of GDP–CPL pairs for EU countries, 1995–2007



Source: Eurostat

Fig. 5 Nominal Exchange Rate Developments in non-EA countries (Jan 1995=100)

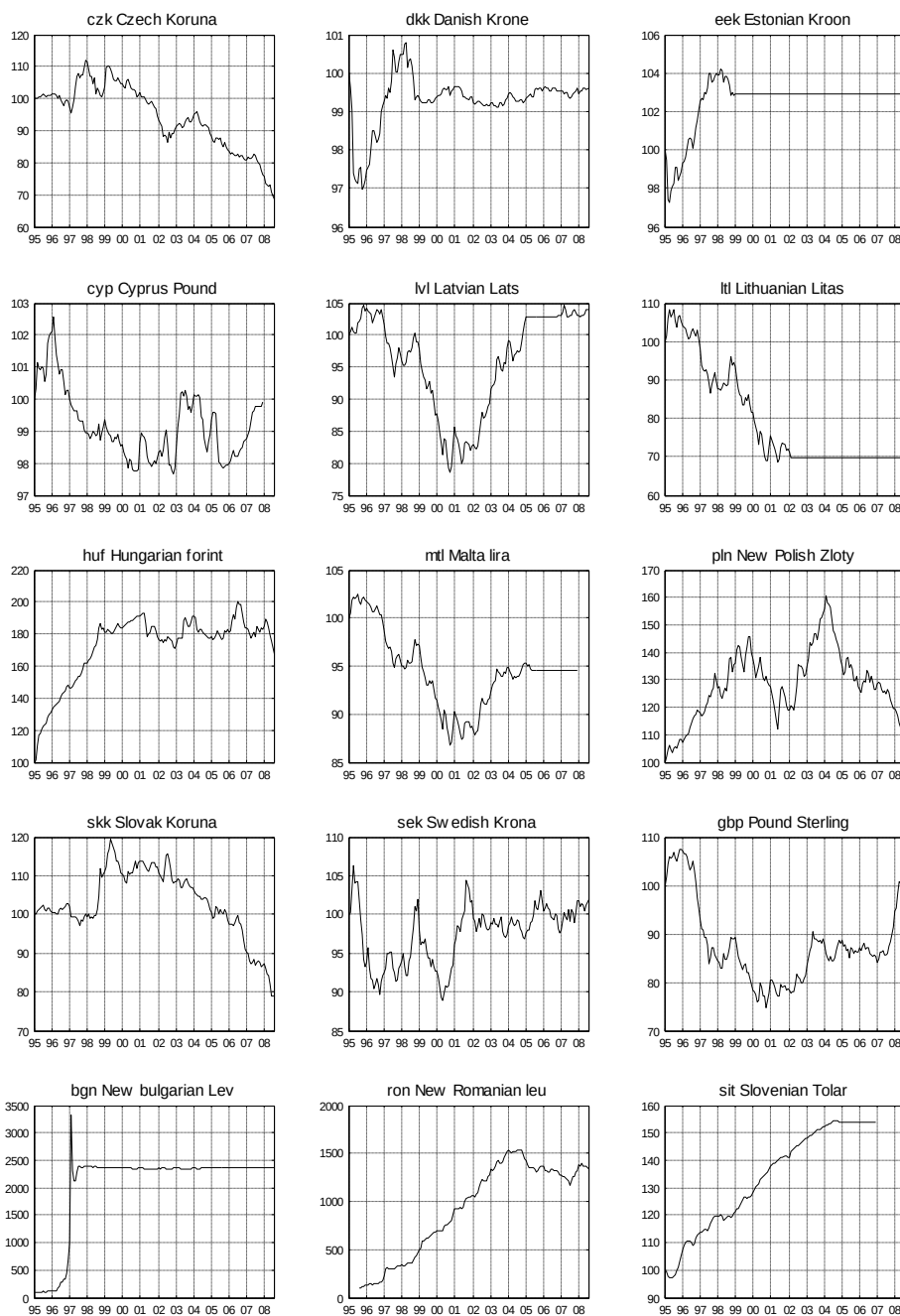
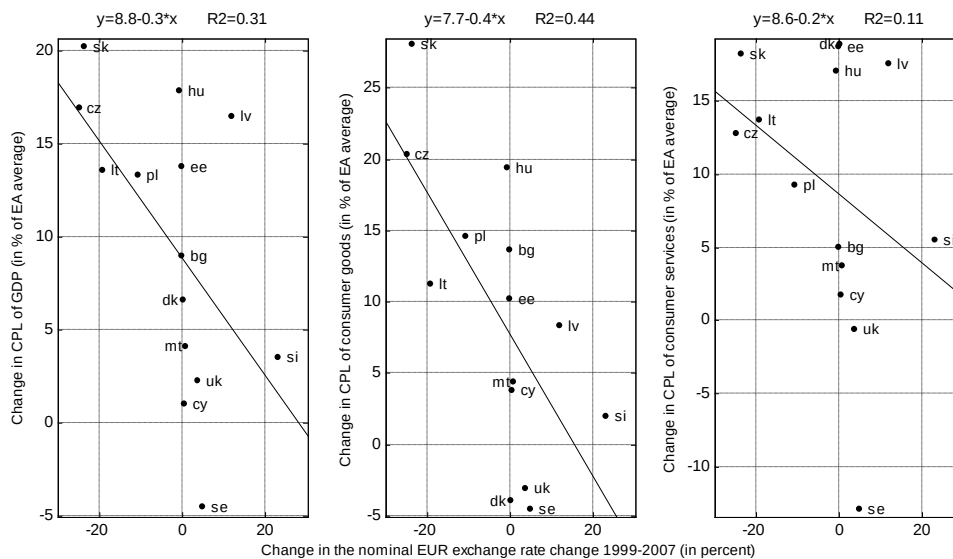


Fig. 6 Nominal EUR exchange rate vs. CPLs for GDP, consumer goods and consumer services 1999–2007



Source: Eurostat

Fig. 7 Nominal EUR exchange rate changes and convergence of CPLs for GDP, consumer and consumer services 1999–2007

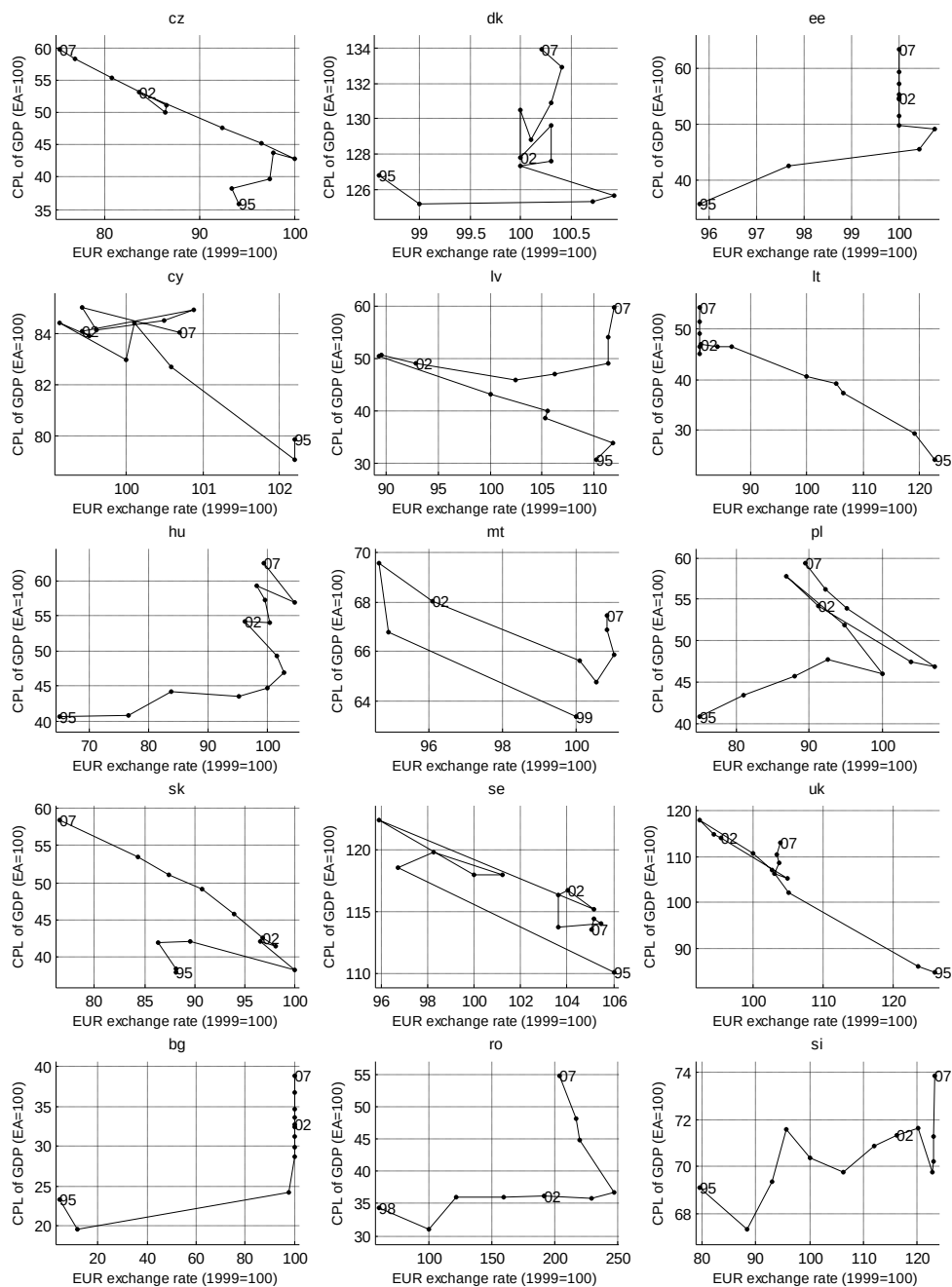


Fig. 8 Openness and CPL – goods, services and goods and services (1995–2007 averages)

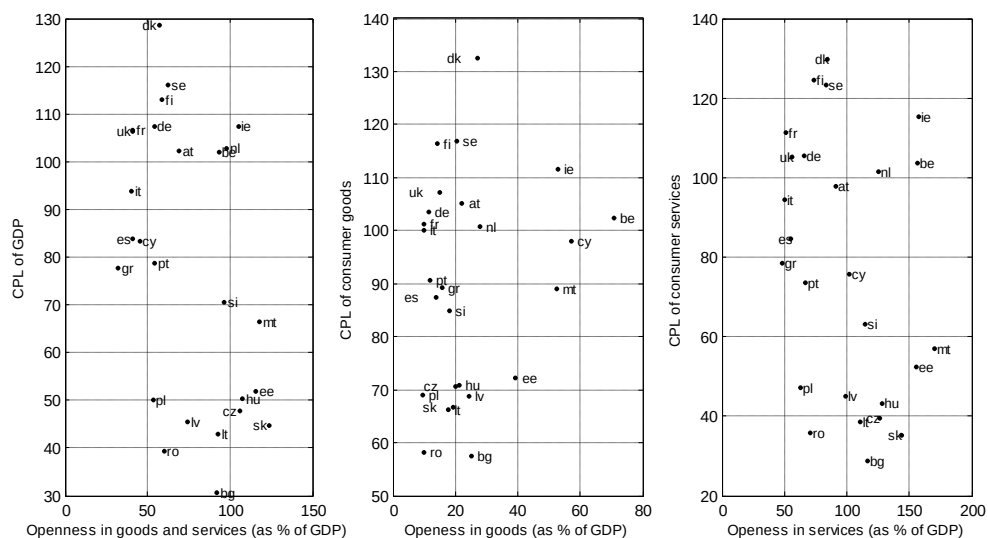


Fig. 9 Taxes as % of GDP and CPL

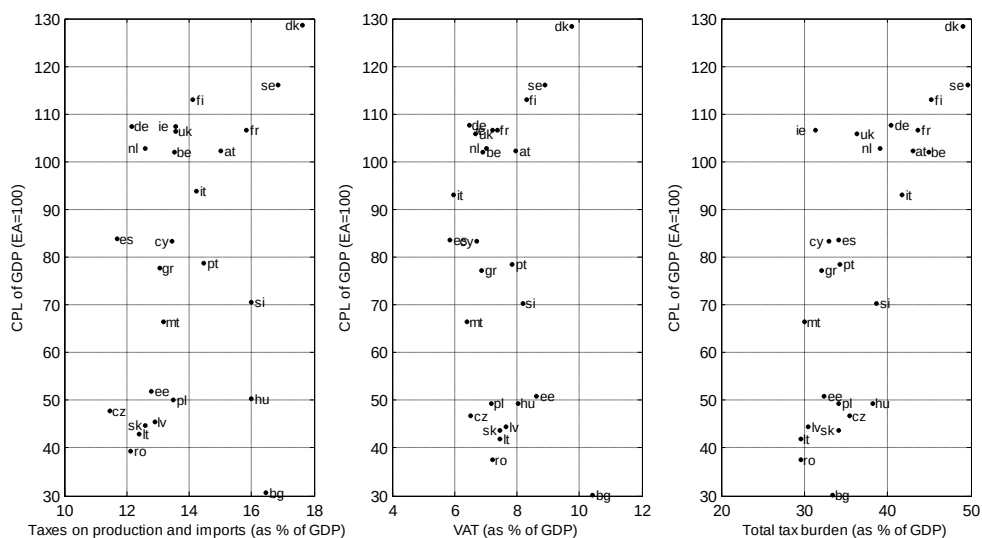


Table 1. CPL equations – 26 EU countries (EU27 excl. Luxembourg)

Explanatory Variables	Dependent Variable					
	CPL of GDP		CPL of consumer goods		CPL of consumer services	
	coeff	p-value	coeff	p-value	coeff	p-value
GDP per capita*	0.904	0.00	0.685	0.00	0.864	0.00
Nominal effective exchange rate ^a	0.140	0.00	0.271	0.00	0.175	0.00
Openness to trade ^{ab}	-0.006	0.67	-0.040	0.09	0.003	0.89
Taxes as % of GDP ^{ac}	0.032	0.23	0.018	0.06	0.059	0.04
EMU1999 Dummy ^d	-1.231	0.03	-1.813	0.07	-1.239	0.20
EMU2002 Dummy ^d	0.170	0.70	0.162	0.86	-0.620	0.26
Wald Test (joint)	325.1	0.00	207.7	0.00	162.1	0.00
No. of observations	271		259		244	

Notes:

Source: Eurostat except taxes (AMECO)

The methodology is GMM one-step estimation with the combination of the GMM instruments (variables potentially endogenous) and standard instruments (exogenous variables)

Coefficients statistically significant at a level of 10% or higher in bold

* variables expressed as indices with base country Switzerland equal to 100

^a The nominal effective exchange rate index of the domestic currency expressed as a ratio of the Switzerland index.

^b Exports and imports as % of GDP – of goods and services (CPL of GDP equation), goods (CPL of consumer goods) and services (CPL of consumer services)

^c Total tax burden (excl. social security contributions), source AMECO

^d EMU dummy equal to 1 if a country is a member of EMU in a given year. Two alternative time thresholds for EMU start are explored simultaneously : 1999 (EMU1999) and 2002 (EMU2002)

Table 2. CPL equations – 17 EU countries**

Explanatory Variables	Dependent Variable											
	CPL of GDP*			CPL of consumer goods*			CPL of consumer services*			CPL of consumer services*		
	coeff	p-value	coeff	p-value	coeff	p-value	coeff	p-value	coeff	p-value	coeff	p-value
GDP per capita*	0.853	0.00	0.856	0.00	0.627	0.00	0.657	0.00	0.799	0.00	0.818	0.00
Nominal exchange rate ^a	0.072	0.35	0.068	0.37	0.193	0.03	0.197	0.01	0.264	0.01	0.156	0.18
Openness to trade ^{a,b}	-0.009	0.67	-0.011	0.59	-0.042	0.02	-0.046	0.00	0.064	0.08	0.010	0.77
Taxes ^c	0.024	0.52	0.023	0.55	-0.073	0.11	0.057	0.13	0.110	0.01	0.074	0.07
EMU1999 Dummy ^d	-0.898	0.07	-0.983	0.07	-2.030	0.02	-1.146	0.14	-0.948	0.37	-1.305	0.18
EMU2002 Dummy ^d	0.322	0.48	0.451	0.36	0.089	0.91	0.386	0.55	-0.820	0.41	0.115	0.87
EMU1999 x EU4 ^e Dummy			0.345	0.65			-2.407	0.01			0.466	0.75
EMU2002 x EU4 ^e Dummy			-0.530	0.39			-2.023	0.22			-1.782	0.16
Wald Test	104.50	0.00	125.90	0.00	106.10	0.00	149.90	0.00	260.80	0.00	185.80	0.00
No. of observation	181		181		174		174		174		174	
GDP per capita*			0.855	0.00			0.655	0.00			0.825	0.00
Nominal exchange rate ^{a,i}			0.072	0.34			0.196	0.01			0.155	0.18
Openness to trade ^{a,b}			-0.010	0.62			-0.048	0.00			0.010	0.76
Taxes ^c			0.023	0.53			0.070	0.07			0.076	0.07
EMU1999 Dummy ^d			-0.829	0.09			-1.276	0.11			-1.401	0.15
EMU2002 Dummy ^d			0.309	0.55			0.355	0.58			0.177	0.81
EMU1999 x EU5 ^e Dummy			-0.191	0.79			-1.874	0.02			0.516	0.66
EMU2002 x EU5 ^e Dummy			0.006	0.99			-1.446	0.30			-1.492	0.22
Wald Test			122.60	0.00			145.50	0.00			139.40	0.00
No. of observation	181		181		174		174		174		174	

Notes:

Source: Eurostat except taxes (AMECO)

The methodology is GMM one-step estimation with the combination of the GMM instruments (variables potentially endogenous) and standard instruments (exogenous variables)

Coefficients statistically significant at a level of 10% or higher in bold

* variables expressed as indices with base country Switzerland equal to 100

** EU17 includes 12 EA countries (members in 2007: 11 EA OMS excl. Luxembourg + Slovenia), UK, Denmark, Sweden, Malta and Cyprus

^a The nominal effective exchange rate index of the domestic currency expressed as a ratio of the Switzerland index.

^b Exports and imports as % of GDP – of goods and services (CPL of GDP equation), goods (CPL of consumer goods) and services (CPL of consumer services)

^c Total tax burden (excl. social security contributions), source AMECO

^d EMU dummy equal to 1 if a country is a member of EMU in a given year. Two alternative time thresholds for EMU start are explored simultaneously : 1999 (EMU1999) and 2002 (EMU2002)

^e EU4 Dummy is equal 1 for poorer euro-area members: Slovenia, Greece, Portugal, and Spain while EU5 Dummy additionally includes Italy

Table 3. CPL equations – 9 NMS **

Explanatory Variables	Dependent Variable					
	CPL of GDP		CPL of consumer goods		CPL of consumer Services	
	coefficient	p-value	coefficient	p-value	coefficient	p-value
GDP per capita*	1.108	0.00	1.085	0.04	0.716	0.00
Nominal exchange rate ^a	0.105	0.00	0.195	0.00	0.107	0.00
Openness to trade ^{*b}	-0.018	0.11	-0.050	0.02	-0.053	0.01
Taxes ^{*c}	0.120	0.03	0.231	0.02	0.116	0.00
Wald Test	113.6	0.000	104.9	0.000	184.2	0.000
No. of observation	90		70		70	

Notes:

Source: Eurostat except taxes (AMECO)

The methodology is GMM one-step estimation with the combination of the GMM instruments (variables potentially endogenous) and standard instruments (exogenous variables)

Coefficients statistically significant at a level of 10% or higher in bold

* variables expressed as indices with base country Switzerland equal to 100

** Bulgaria, Czech Republic, Estonia, Hungary, Latvia, Lithuania, Poland, Romania, Slovakia

^a The nominal effective exchange rate index of the domestic currency expressed as a ratio of the Switzerland index.

^b Exports and imports as % of GDP – of goods and services (CPL of GDP equation), goods (CPL of consumer goods) and services (CPL of consumer services)

^c Total tax burden (excl. social security contributions), source AMECO

