

*Magdalena Markiewicz\**

### **INTEGRACJA LITWY, ŁOTWY I ESTONII Z UNIĄ GOSPODARCZĄ I WALUTOWĄ W KONTEKŚCIE NOMINALNYCH KRYTERIÓW KONWERGENCJI**

Celem referatu jest zbadanie i porównanie stopnia i uwarunkowań przygotowania krajów bałtyckich, tj. Litwy, Łotwy i Estonii, do wejścia do strefy euro w świetle kryteriów konwergencji nominalnej, wynikających z Traktatu z Maastricht z 1992 r. W pierwszej części referatu przedstawiony jest status państw członkowskich w okresie pomiędzy akcesją do Unii Europejskiej a wejściem do Unii Gospodarczej i Walutowej (UGiW). W drugiej części podjęta jest próba analizy korzyści i zagrożeń wynikających z wejścia do UGiW przez kraje bałtyckie. W części trzeciej omówione są uwarunkowania i parametry gospodarcze Litwy, Łotwy i Estonii w kontekście kryteriów konwergencji nominalnej. Analiza została przygotowana w oparciu o dane statystyczne publikowane przez banki centralne krajów bałtyckich, Komisję Europejską oraz Eurostat.

#### **1. Status Litwy, Łotwy i Estonii po przystąpieniu do Unii Europejskiej w 2004 roku**

Litwa, Łotwa i Estonia przystąpiły do Unii Europejskiej (UE) 1 maja 2004 r. Moment ten zakończył pierwszy z dwóch głównych etapów integracji. Państwa wstępujące do UE mogą zrealizować pełne spektrum korzyści z integracji dopiero po przystąpieniu do Unii Gospodarczej i Walutowej (UGiW), a do tego czasu, na mocy Traktatu Akcesyjnego<sup>1</sup>, mają status tzw.

---

\* Dr Magdalena Markiewicz, adiunkt, Instytut Handlu Zagranicznego, Wydział Ekonomiczny, Uniwersytet Gdański

<sup>1</sup> Traktat Akcesyjny pomiędzy Państwami Członkowskimi Unii Europejskiej a 10 nowymi krajami wstępującymi do Unii Europejskiej w 2004 r. podpisany został w Atenach w dniu 16

członków z derogacją. Państwa takie są na bieżąco monitorowane pod kątem spełniania kryteriów konwergencji, mają też obowiązek corocznego przygotowania raportów konwergencji zawierających cele i metody zbliżania się gospodarek tych krajów do stanu umożliwiającego przystąpienie do UGiW. W praktyce, państwa z derogacją nie posiadają większości praw i obowiązków pełnych członków UGiW, jednak wszyscy członkowie UE mają obowiązek prowadzenia polityki kursowej w sposób niezagrażający interesowi Unii. Traktat Akcesyjny nie daje nowym państwom członkowskim (przystępującym do UE w roku 2004 oraz 2007) alternatywy wobec członkostwa w UGiW, obowiązek ten może jednak zostać spełniony dopiero po wypełnieniu wszystkich określonych w Traktacie warunków. Tak więc termin integracji walutowej jest indywidualną kwestią każdego państwa członkowskiego Unii Europejskiej<sup>2</sup>. Nowi członkowie UE mogą z kolei w dowolnym momencie przystąpić do Europejskiego Mechanizmu Kursowego (*Exchange Rate Mechanism*, ERM). Moment ten jest wybierany przez zainteresowane państwo i zatwierdzany przez Radę UE. Od momentu przystąpienia do ERM II wahania waluty narodowej względem euro powinny kształtować się w przedziale +/- 15% wobec ustalonego parytetu, co powinno mieć miejsce przez okres co najmniej 2 lat, bez zmiany w tym okresie wyznaczonego parytetu, a w szczególności bez dewaluacji krajowej waluty. Zakres ten może być zawężony w ramach arbitralnej, indywidualnej decyzji państwa członkowskiego UE, nie może to być jednak narzucone<sup>3</sup>. Pełne członkostwo w UGiW jest możliwe po spełnieniu pozostałych, prócz kursu walutowego, kryteriów konwergencji nominalnej, wyznaczonych Traktatem z Maastricht w 1992 r.<sup>4</sup>

## 2. Wpływ przyjęcia euro na gospodarki państw bałtyckich – próba oceny

Stworzenie jednolitego rynku europejskiego w zakresie walutowym wydaje się leżeć w interesie państw bałtyckich, tj. Estonii, Litwy i Łotwy. Poddając analizie korzyści i zagrożenia wynikające z wprowadzenia wspólnej europejskiej waluty w tych krajach, można sprecyzować kilka wniosków.

Po pierwsze zatem, przyjęcie wspólnej waluty oznacza spadek kosztów dokonywania transakcji z partnerami pochodzącymi ze strefy euro i pozostałymi, rozliczającymi się w tej walucie, z uwagi na brak konieczności wymiany waluty

---

kwietnia 2003 r., a Traktat dotyczący akcesji Rumunii i Bułgarii podpisano w dniu 25 kwietnia 2005 r. Zob. Dz. U. 2004 nr 90 poz. 864 oraz Dz. U. Unii Europejskiej nr L 157/381 z 21.6.2005.

<sup>2</sup> Korhonen I., *Some implications of EU membership on Baltic monetary and exchange rate policies*, Bank of Finland, Institute for Economies in Transition BOFIT, Helsinki 1999, s. 26.

<sup>3</sup> de Grauwe P., *Unia walutowa*, PWE, Warszawa 2003, s. 141–148.

<sup>4</sup> Traktat z Maastricht (*Treaty Establishing the European Community*) został podpisany 7 lutego 1992 r., a jego treść jest dostępna na oficjalnej stronie Unii Europejskiej [www.europa.eu.int](http://www.europa.eu.int).

transakcji. W krajach bałtyckich stanowi to niezwykle ważny czynnik ze względu na strukturę handlu z krajami UE. Przykładowo, w Estonii kraje UE stanowiły w latach 2001-2009 ok. 80% odbiorców eksportu. Analizując jednak dokładniej strukturę bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ) w Estonii pod względem kraju pochodzenia należy zaznaczyć, że pochodziły one w większości ze Szwecji (29%), Finlandii (24%), Danii (3%) oraz Szwajcarii (8%), Irlandii i Wielkiej Brytanii (po 5%)<sup>5</sup>. Wśród największych krajów-partnerów handlowych jedynie Finlandia i Irlandia operują zatem euro. Z kolei BIZ dokonywane przez mieszkańców Estonii lokowane były w większości w Finlandii, na Litwie, Łotwie, Niemczech i Rosji<sup>6</sup>. W świetle struktury geograficznej eksportu estońskiego, kraj ten może skorzystać z funkcjonowania w strefie wspólnej waluty, co ponadto wpłynąć może na intensyfikację wymiany handlowej z krajami strefy euro.

Po drugie, przystąpienie do unii walutowej oznacza eliminację ryzyka występowania wahań wzajemnych kursów wymiany walut krajów członkowskich. W przypadku tego argumentu warto jednak zwrócić uwagę na fakt, że we wszystkich krajach bałtyckich, na Litwie, w Łotwie i Estonii, czynnik ten nie ma już kardynalnego znaczenia ze względu na fakt stosowania sztywnego zaczeput walut narodowych wobec euro.

Po trzecie, do korzyści wynikających ze stosowania wspólnej waluty należy przejrzysta struktura cen i płac oraz zwiększenie ich porównywalności, dzięki czemu następuje efektywniejsza alokacja i transformacja kapitału, a to z kolei wspomaga tworzenie konkurencyjnego jednolitego rynku. Jest to niewątpliwie zaletą stosowania jednolitej waluty w różnych krajach członkowskich UE. Udział w tworzeniu jednolitego rynku finansowego oraz unifikacji rynków finansowych może decydować o większej dostępności kapitału oraz możliwości generowania niższych kosztów pozyskiwania środków finansowych przez przedsiębiorstwa i instytucje z krajów bałtyckich. Ma to znaczenie również w kontekście różnicy potencjału finansowego pomiędzy małymi gospodarkami bałtyckimi a dużym rynkiem finansowym zintegrowanej Europy. Sektor finansowy krajów bałtyckich może odnotować wzrost konkurencji wśród instytucji finansowych, co może przyczynić się do spadku cen oferowanych przez te instytucje produktów i usług. Warto ten argument wziąć pod uwagę zwłaszcza w związku ze spadkiem napływu kapitału zagranicznego do krajów bałtyckich w latach 2008-2009, współlistniejącym z ograniczeniem finansowania zagranicznego dla sektora finansowego i drastycznym spadkiem dynamiki akcji kredytowej<sup>7</sup>.

<sup>5</sup> *Direct investment inflow and outflow by countries*, <http://www.eestipank.info/>, 30.06.2010.

<sup>6</sup> W 2009 r. eksport Estonii do Rosji stanowił 10,4%, natomiast większym udziałem eksportu do Rosji cechowała się Litwa (16,1%) i Łotwa (14,7%).

<sup>7</sup> *Analiza sytuacji gospodarczej w krajach Europy Środkowej i Wschodniej*, Narodowy Bank Polski, Warszawa, czerwiec 2010, s. 28.

Po czwarte, długoterminowym skutkiem stosowania euro ma być osiągnięcie trwałej stabilizacji, przejrzystości i wiarygodności polityki gospodarczej. Instytucjonalnie mają wspomagać ten cel Europejski Bank Centralny oraz Europejski System Banków Centralnych. Ważnym elementem dyscyplinującym utrzymywanie warunków fiskalnych jest podpisywanie przez kraje członkowskie Paktu Stabilizacji i Rozwoju (*The Stability and Growth Pact*)<sup>8</sup>, co stwarza warunki przejrzystości i wiarygodności polityki makroekonomicznej<sup>9</sup>. Pakt ten precyzyjnie określa konsekwencje dla krajów, które w istotny sposób przekroczą kryteria fiskalne, np. kryterium deficytu budżetowego<sup>10</sup>. W tym kontekście spełnienie warunków z Maastricht jest synonimem sukcesu gospodarczego i realizacji właściwej polityki gospodarczej. Pakt Stabilizacji i Rozwoju w szczególności sposób traktuje jednak warunki recesji gospodarczej, jak też szczególne okoliczności przekraczania deficytu budżetowego<sup>11</sup>. Warto podkreślić, że kraje bałtyckie bez większych wstrząsów przetrwały kryzysy azjatyckie w 1997 r. oraz kryzys w Rosji w 1998 r. Jednak światowy kryzys zapoczątkowany przez rynek kredytów hipotecznych typu *subprime* w USA wywarł olbrzymi wpływ na funkcjonowanie gospodarek krajów bałtyckich. W świetle wymiennie odczuwanych skutków amerykańskiego kryzysu wydaje się, że mniejsze ryzyko niestabilności systemowej wiąże się z funkcjonowaniem w obrębie strefy jednolitej waluty niż w systemie lokalnej waluty niewielkiej gospodarki, nawet otwartej i dobrze zarządzanej<sup>12</sup>.

Najważniejszymi kontrargumentami związanymi z wprowadzeniem wspólnej europejskiej waluty jest utrata podstawowych narzędzi polityki makroekonomicznej, jakimi są autonomiczna polityka monetarna oraz autonomiczna polityka kursowa. Jednakże, jak wspomniano wcześniej, we wszystkich krajach bałtyckich, najwcześniej spośród krajów Europy Środkowej i Wschodniej, zastosowano powiązanie walut narodowych z euro w ramach prowadzonej polityki kursu walutowego, czyniąc tym samym duży krok w kierunku spełnienia nominalnych kryteriów dostosowawczych.

Do niebezpieczeństw przyjęcia wspólnej waluty przez kraje bałtyckie należy ryzyko niedopasowania wspólnej polityki monetarnej do tempa rozwoju

<sup>8</sup> Spotykane są również określenia Pakt Stabilności i Wzrostu, Pakt Stabilizacji i Wzrostu.

<sup>9</sup> Korhonen I., Randveer M., *Assessment of the euro's implications for economic development in Central and Eastern Europe*, Bank of Finland, Institute for Economies in Transition BOFIT, Helsinki 2000, s. 8.

<sup>10</sup> Pominięcie pozostałych kryteriów z Maastricht wynika z faktu, że pełnoprawni członkowie strefy euro nie prowadzą autonomicznej polityki monetarnej i walutowej.

<sup>11</sup> Np. możliwość odliczania kosztów zjednoczenia Niemiec lub wprowadzania polskiej reformy emerytalnej od deficytu budżetowego.

<sup>12</sup> Szerzej na temat ryzyka lokalnej waluty: Kraft V., *The euro in Estonia. The agenda and practical aspects*, The Bank of Estonia, Tallinn 2003, s. 4. Spotykane są również określenia Pakt Stabilności i Wzrostu, Pakt Stabilizacji i Wzrostu.

gospodarczego poszczególnych krajów. Ustalenie stopy procentowej adekwatnej do poziomu rozwoju oraz potrzeb jednocześnie krajów dynamicznie rozwijających się oraz krajów przechodzących spowolnienie gospodarcze jest praktycznie niemożliwe. Trudno jest jednocześnie stosować bodźce pro wzrostowe oraz stabilizować gospodarkę w obawie przed jej przegrzaniem. Z tego powodu tak istotne jest, by kraje uczestniczące w unii walutowej charakteryzowały się zbieżnymi cyklami koniunkturalnymi. Naprzeciw temu założeniu wychodzi teoria optymalnych obszarów walutowych (*optimal currency areas theory*), stworzona przez R. Mundella w 1961 r., a następnie modyfikowana przez R. McKinnona oraz P. Kenena<sup>13</sup>.

Precyzuje ona warunki, przy których korzyści wynikające z rezygnacji z autonomicznej polityki pieniężnej są wyższe niż koszty, a zatem przystąpienie do strefy walutowej przyczyniać się może do pobudzania wzrostu gospodarczego. Jednakże kraje bałtyckie nie prowadzą całkowicie samodzielnej polityki monetarnej od momentu wprowadzenia sztywnych kursów walutowych w powiązaniu z euro, a regulacja stóp procentowych w tych krajach w zasadzie polega na odzwierciedlaniu posunięć EBC. Do warunków koniecznych dla uniknięcia zaburzeń w konsekwencji wprowadzenia wspólnej waluty należy wysoka elastyczność rynku pracy, przejawiająca się mobilnością pracowników oraz elastycznością płac. Kolejnym warunkiem jest otwartość gospodarki, mierzona m.in. wysokim udziałem wymiany handlowej pomiędzy członkami strefy walutowej i udziałem dóbr objętych taką wymianą (*tradable*) do dóbr nieobjętych wymianą (*non-tradable*). Istotnym czynnikiem stanowiącym o konwergencji w ramach optymalnych obszarów walutowych jest również odporność na szoki asymetryczne, tj. zmiany makroekonomiczne wynikające z gwałtownych wahań gospodarczych (koniunkturalnych lub okazjonalnych). Zakłada się, że kraje znajdujące się w optymalnym obszarze walutowym będą reagowały w podobnym kierunku i z podobnym natężeniem na występujące zmiany otoczenia makroekonomicznego. Pełne postrzeganie realnej konwergencji, będącej niezbędnym uzupełnieniem występowania konwergencji nominalnej, obejmuje wskaźniki obrazujące stabilność makroekonomiczną, tj. wzrost PKB, PKB *per capita*, stopę bezrobocia, poziom płac oraz wydajność pracy.

W dalszej części opracowania przedstawiona zostanie analiza nominalnych kryteriów z Maastricht wraz ze stopniem ich spełnienia przez kraje bałtyckie.

---

<sup>13</sup> Mundell R., *The theory of optimum currency areas*, "American Economic Review" 1961, nr 51, s. 657–665; R. McKinnon R., *Optimum currency areas*, "American Economic Review" 1963, nr 53, s. 717–725; Kenen P.,

*The theory of optimum currency areas: an eclectic view*, [w:] Mundell R., Swoboda A., *Monetary problems of the international economy*, The University of Chicago Press, Chicago 1969, s. 41–60.

### 3. Kryteria konwergencji nominalnej w krajach bałtyckich

#### 3.1. Kryterium stabilności cen

Traktat z Maastricht określa dwa kryteria monetarne: dotyczące poziomu inflacji oraz poziomu stóp procentowych. Pierwsze z nich, nazywane również kryterium stabilności cen, określa, że zharmonizowany poziom inflacji (*harmonized index of consumer prices*, HICP) w żadnym państwie członkowskim UGiW nie powinien przewyższać średniej stopy inflacji, wyliczonej w trzech krajach o najniższym poziomie tej stopy, o więcej niż 1,5 punktu procentowego (p.p.)<sup>14</sup>. Kryterium to, nazywane kotwicą inflacyjną, stosowane jest w celu zapewnienia równomiernych zmian cen oraz zapobiegania asymetrycznym wzrostom cen w krajach UE.

Wśród krajów bałtyckich warunek stabilności cen spełniają Estonia i Łotwa. Najniższym poziomem inflacji cechuje się Estonia, w okresie jednak dość krótkim, ponieważ zaledwie od grudnia 2009 r. We wcześniejszym okresie (od września 2004 r. do grudnia 2009 r.) dwunastomiesięczna przeciętna wartość HICP znajdowała się znacznie powyżej rekomendowanej wartości referencyjnej. Warto zauważyć, że jeszcze w 2008 r. średnioroczna stopa inflacji w Estonii osiągnęła wartość 10,6%, po czym w 2009 r. nastąpił silny spadek, a w czerwcu 2009 r. średnioroczna stopa inflacji osiągnęła pułap 0%. W kwietniu 2010 r. średnia stopa HICP wynosiła w Estonii -0,7%, a w maju 2010 r. -0,4%, przy wartości referencyjnej odpowiednio 1% oraz 0,8%, a więc była znacząco niższa od przyjętego kryterium stabilności cen<sup>15</sup>.

Niska 12-miesięczna stopa inflacji, na poziomie 0,1%, obserwowana była w kwietniu 2010 r. również na Łotwie. Podobnie jak w Estonii, w latach 2005–2008 dwunastomiesięczna przeciętna wartość HICP kształtowała się znacznie powyżej rekomendowanej wartości referencyjnej, osiągając w 2008 r. poziom 15,3%. Od 2008 r. zaistniała tendencja spadkowa dotycząca poziomu inflacji i w 2009 r. spadła ona do poziomu 3,3%, a w marcu 2010 r. -4%.

Na Litwie od początku 2008 r. obserwowano spadek inflacji. Spadek popytu konsumpcyjnego oraz spadek poziomu zatrudnienia, wraz ze spadkiem wynagrodzeń, powodowały utrzymywanie się stopy inflacji na niskim poziomie – w kwietniu 2010 r. był to poziom -1,4%. Jednakże średnioroczna stopa inflacji na Litwie wyniosła 2,0%, a więc przekraczała poziom referencyjny 1% (tabela 1).

<sup>14</sup> de Grauwe P., op. cit., s. 144–146.

<sup>15</sup> Eurostat, <http://europa.eu.int/comm/eurostat>, 10.07.2010.

Tabela 1. Kraje bałtyckie w świetle nominalnych kryteriów konwergencji w roku 2009

| Wyszczególnienie     | Kryterium kursu walutowego |                 | Stopa inflacji* (%) | Długoterminowe stopy procentowe* (%) | Deficyt/nadwyżka budżetowa (% PKB) | Dług publiczny (% PKB) |
|----------------------|----------------------------|-----------------|---------------------|--------------------------------------|------------------------------------|------------------------|
| Wartość referencyjna | ERM II                     | Kurs wobec euro | 1,0                 | 6,0                                  | -3,0                               | 60,0                   |
| Estonia              | Tak                        | 0,0             | -0,7                | –                                    | -1,7                               | 7,2                    |
| Litwa                | Tak                        | 0,0             | 2,0                 | 12,1                                 | -8,9                               | 29,3                   |
| Łotwa                | Tak                        | -0,4            | 0,1                 | 12,7                                 | -9,0                               | 36,1                   |

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat, <http://europa.eu.int/comm/eurostat>, 10.07.2010.

\* Średnioroczna stopa inflacji oraz średnioroczna stopa procentowa dotyczą okresu kwiecień 2009-marzec 2010.

Analizując przebieg inflacji w Estonii, Litwie i na Łotwie należy z pewnością wziąć pod uwagę bardzo silny realny wzrost gospodarczy, mierzony PKB brutto, przy jednoczesnym występowaniu takich czynników jak: silny wzrost wynagrodzeń przekraczający poziom wydajności pracy, nadmierny wzrost popytu, wzrost światowych cen żywności i energii, co sumarycznie doprowadziło do przegrzania gospodarki i spadku jej konkurencyjności<sup>16</sup>. Zmiana koniunktury i spadek dynamiki rozwoju gospodarczego w 2009 r. doprowadziły do silnej redukcji wydatków wewnętrznych w Estonii i Litwie. Na Łotwie nie zastosowano takich mechanizmów, a ponadto nałożył się efekt pęknięcia bańki kredytowej i mieszkaniowej oraz efekt zarażania światowym kryzysem gospodarczym. W rezultacie na przełomie 2008 i 2009 roku gospodarka łotewska znalazła się w sytuacji kryzysowej. W związku z tym, że stan poziomu inflacji, wypełniający kryterium stabilności cen, wynika z głębokich zmian w gospodarce łotewskiej, konwergencja inflacyjna nie może być jeszcze uważana za trwałą<sup>17</sup>. Stopa inflacji może znacznie wzrosnąć w tym kraju pod wpływem podwyżek podatków pośrednich, bądź wzrostu cen żywności i surowców energetycznych, jednak jeśli nie nastąpi ożywienie gospodarcze, może się pogłębić deflacja.

<sup>16</sup> *Raport o konwergencji*, Europejski Bank Centralny, maj 2010, s. 42.

<sup>17</sup> W okresie od II połowy 2009 r. do czerwca 2010 r. spadały na Łotwie nominalne wynagrodzenia, zwłaszcza w sektorze publicznym, w rezultacie wdrażania warunków wyjściowych pomocy finansowej udzielonej przez MFW. W rezultacie na Łotwie odnotowano najsilniejszy spadek jednostkowych kosztów pracy (-8,5% w grudniu 2009 r.) *Analiza sytuacji gospodarczej...*, op. cit., s. 28.

### 3.2. Kryterium długoterminowych stóp procentowych

Kryterium to zakłada, że długoterminowe stopy procentowe w poszczególnych krajach członkowskich nie powinny przekraczać o więcej niż 2 p.p. średniego poziomu stóp procentowych w trzech krajach UGiW o najniższym poziomie inflacji<sup>18</sup>. Poziomem odniesienia jest zatem poziom inflacji w krajach o najbardziej stabilnej sytuacji ekonomicznej. Założenie to ma na celu eliminację rozbieżności pomiędzy krajami członkowskimi i uniknięcie strat kapitałowych w procesie dochodzenia do konwergencji realnej.

W przypadku Estonii, która nie emitowała długookresowych obligacji skarbowych ze względu na niskie potrzeby pożyczkowe, brak rozwiniętego rynku obligacji denominowanych w koronach estońskich uniemożliwia ocenę kształtowania się długoterminowych stóp procentowych. Stosowane zastępczo miary to kompleksowa analiza rynków finansowych, m.in. wielkość *spreadów* wynikających ze statystyk monetarnych czy ratingi kraju<sup>19</sup>. Jednak żadnego z tych wskaźników nie można traktować jako bezpośredniego zamiennika długoterminowej stopy procentowej.

Na Łotwie w pierwszym kwartale 2010 r. kryterium stóp procentowych nie było spełnione. Średnia długoterminowa stopa procentowa w marcu 2010 r. kształtowała się na poziomie 12,7%, znacznie powyżej poziomu referencyjnego 6%. Pogorszenie się sytuacji gospodarczej Łotwy w 2009 r. spowodowało radykalne załamanie popytu na obligacje łotewskie w czerwcu 2009 r., a w konsekwencji drastyczny wzrost długoterminowych stóp procentowych. Powolna poprawa sytuacji gospodarczej i finansów publicznych, przejawiająca się stabilizacją stóp procentowych na podwyższonym poziomie, spowodowana była przede wszystkim wzmożonymi działaniami rządowymi w kierunku spełnienia wymagań programowych, wynikających z udzielonej Łotwie międzynarodowej pomocy finansowej.

Podobną sytuację w zakresie kryterium długoterminowych stóp procentowych dostrzec można było na Litwie, gdzie średnia długoterminowa stopa procentowa w marcu 2010 r. kształtowała się na poziomie 12,1%, a więc powyżej poziomu odniesienia 6%. Wpływ na to miało przede wszystkim załamanie gospodarcze na świecie, obniżenie ratingu kraju i niechęć do inwestowania w obszarze rynków wschodzących. Jednak na Litwie płynność rynku finansowego znacznie poprawiła się w 2010 r. i długoterminowa stopa procentowa w marcu 2010 r. ustabilizowała się na poziomie 5,2%, co dobrze rokuje dla spełniania omawianego kryterium w najbliższych okresach referencyjnych.

<sup>18</sup> De Grauwe P., op. cit., s. 148.

<sup>19</sup> <http://www.ecb.int/stats/money/long/html/index.en.html>, 10.07.2010.

### 3.3. Kryteria fiskalne (deficytu sektora finansów publicznych i długu publicznego)

Pierwsze kryterium fiskalne ma na celu wprowadzenie ograniczeń w obszarze wydatków budżetowych w stosunku do przychodów. O ile ekspansywna polityka budżetowa i fiskalna jest bodźcem stymulującym gospodarkę w warunkach recesji, to jednocześnie deficyt budżetowy nie może stać się podstawowym źródłem finansowania potrzeb w gospodarce. Ograniczeniu podlega również zaciąganie długu publicznego, co ma prowadzić do osiągnięcia stabilizacji fiskalnej i budżetowej w długim terminie. Kontrola polityki fiskalnej i budżetowej zakłada zatem, że deficyt budżetowy nie może w kraju członkowskim przekroczyć 3% PKB, a dług publiczny 60% PKB.

Estonia wypełniała kryteria fiskalne jeszcze przed wejściem do UE. Sytuacja finansów publicznych w tym kraju kształtowała się na bardzo stabilnym poziomie i wbrew ogólnoświatowej tendencji spadku aktywności gospodarczej, poziom długu publicznego pozostawał na bardzo niskim poziomie. Deficyt budżetowy w roku 2009 wyniósł 1,7% PKB, a relacja długu publicznego do PKB 7,2%, a więc oba wskaźniki znajdowały się poniżej zalecanej Traktatem wartości referencyjnej. Z kolei zarówno Litwa, jak i Łotwa od 2009 r. objęte były procedurą nadmiernego deficytu. O ile w 2008 r. deficyt budżetowy stanowił na Łotwie 4,1% PKB, w 2009 r. wynosił już 9% PKB, a w marcu 2010 r. szacowany był na 8,6% PKB. Na Litwie deficyt budżetowy wynosił w 2008 r. 3,3% PKB, w 2009 r. 8,9% PKB, a w marcu 2010 r. 8,4% PKB. W obu krajach wartość deficytu budżetowego kształtowała się więc znacznie powyżej poziomu referencyjnego. Relacja długu publicznego do PKB znajdowała się natomiast na bezpiecznym poziomie względem wartości odniesienia, na Litwie stanowiąc 29,3% PKB, a na Łotwie 36,1% PKB (tabela 1). Mimo tego, w latach 2000-2009 Łotwa znacznie zwiększyła swój dług publiczny, w mniejszym zaś stopniu proces ten postępował w Estonii i Litwie, które sukcesywnie wdrażały kompleksowe działania konsolidacyjne w zakresie finansów publicznych, nakierowane na powstrzymanie pogarszającej się sytuacji budżetowej<sup>20</sup>.

### 3.4. Kryterium kursu walutowego

Kryterium kursu walutowego wiąże się z przystąpieniem do systemu ERM II, w ramach którego wahania waluty narodowej względem euro powinny kształtować się w przedziale  $\pm 15\%$  wobec ustalonego parytetu przez okres co najmniej 2 lat, bez dewaluacji wyznaczonego parytetu. W początkowym okresie transformacji kraje bałtyckie prowadziły niejednorodną politykę kursu walutowego. Estonia wdrożyła system kursu usztywnionego korony estońskiej w stosunku

<sup>20</sup> *Raport o konwergencji*, op. cit., s. 34.

do marki niemieckiej w 1992 r. Litwa i Łotwa prowadziły natomiast system kursu płynnego ze względu na niewystarczający wówczas poziom rezerw walutowych. W 1994 r. Litwa wprowadziła sztywny kurs walutowy powiązany z dolarem amerykańskim, a Łotwa wdrożyła stały kurs walutowy w powiązaniu z SDR.

W styczniu 1999 r., w momencie powstania strefy euro, Litwa i Łotwa zmieniły walutę zaczepu na euro, natomiast Estonia przeliczyła swój kurs parytetowy według kursu konwersji marki niemieckiej na euro. Wybór kursu walutowego determinowany był perspektywą przystąpienia do strefy euro, budowaniem wiarygodności banków centralnych, a zwłaszcza stabilizacją cen. Założona polityka kursowa doprowadziła jednak w kolejnych latach do pogorszenia salda bilansu handlowego i bilansu obrotów bieżących oraz wzrastającej inflacji. Estonia i Litwa formalnie weszły do systemu ERM II 28 czerwca 2004 r., kontynuując prowadzoną dotychczas politykę kursu walutowego. W okresie przebywania w ERM II nie odnotowano zarówno znaczących odchyśleń kursu korony estońskiej od parytetu wyznaczonego na poziomie  $1 \text{ EUR} = 15,6466 \text{ EEK}$ , jak też istotnych zaburzeń poziomu rezerw walutowych<sup>21</sup>. Różnica poziomu krótkoterminowych stóp procentowych TALIBOR i EURIBOR jeszcze w grudniu 2009 r. była wysoka, na poziomie 4,8 p.p., jednak obniżyła się do 1,6 p.p. w marcu 2010 r. Jednym z najważniejszych priorytetów polityki rządu estońskiego na czele z reprezentującym Estońską Partię Reform premierem Andrussem Ansipem, sprawującym ten urząd od 12 kwietnia 2005 r., było przyspieszenie wejścia Estonii do strefy euro. W maju 2010 r. Komisja Europejska stwierdziła, że Estonia osiągnęła wysoki stopień konwergencji gospodarczej i prawnej, w związku z czym zarekomendowała Radzie Unii Europejskiej przyjęcie Estonii do UE od stycznia 2011 r.<sup>22</sup>

W momencie objęcia lita litewskiego mechanizmem ERM II kurs centralny został ustalony na poziomie  $1 \text{ EUR} = 3,45280 \text{ LTL}$ <sup>23</sup>. W latach 2007–2009 zmienność kursu lita była umiarkowana, najwyższa zaś w czerwcu 2009 r. W tym samym czasie różnica krótkoterminowych stóp procentowych VILIBOR i EURIBOR osiągnęła najwyższy pułap (7,2 p.p.), po czym ustabilizowała się na poziomie 1,7 p.p.

Łotwa formalnie przystąpiła do systemu ERM II 1 stycznia 2005 r., a ponadto zobowiązała się jednostronnie do utrzymywania kursu łata w paśmie wahań  $\pm 1\%$  wokół kursu zaczepu<sup>24</sup>. Kurs parytetowy łata został przyjęty w wysokości  $1 \text{ EUR} = 0,702804 \text{ LVL}$ . W latach 2007–2009 kurs łata łotewskiego przechodził poważne wahania, które złagodziło udzielenie Łotwie międzyna-

<sup>21</sup> Eesti Pank, <http://www.bankofestonia.info/>, 15.07.2010.

<sup>22</sup> Stanowisko to zostało poparte przez 27 ministrów finansów państw członkowskich UE podczas obrad grupy ECOFIN oraz przez Parlament Europejski.

<sup>23</sup> Lietuvos Banka, <http://www.lb.lt/>, 15.07.2010.

<sup>24</sup> Latvijas Banka, <http://www.bank.lv/>, 02.07.2010.

rodowej pomocy finansowej przez MFW i UE. Zmienność kursu walutowego wpłynęła na ukształtowanie się poważnej różnicy krótkoterminowych stóp procentowych RIGIBOR i EURIBOR (w czerwcu 2009 r. różnica stóp 3-miesięcznych wyniosła 16 p.p.). Poważne napięcia związane z kursem łotewskiego łata trwały zwłaszcza w okresie październik-grudzień 2008 r. ze względu na niekorzystne perspektywy gospodarki, pogłoski o dewaluacji łata, obniżenie ratingu i problemy z płynnością sektora bankowego. Problemy kursowe przełożyły się na niestabilność bilansu płatniczego, w rezultacie więc Łotwa wystąpiła o pomoc finansową, zobowiązując się do wdrożenia zdecydowanych działań naprawczych<sup>25</sup>. Kolejny trudny okres dla waluty łotewskiej przypadł na marzec-czerwiec 2009 r., z uwagi na pogarszanie się sytuacji finansów publicznych, dalsze obniżenie ratingu i obawy inwestorów co do realizacji programu restrukturyzacyjnego. Mimo, że pozytywnym kierunkiem działań było ogłoszenie w czerwcu 2009 r. przez rząd łotewski planów cięć budżetowych, a w październiku 2009 r. przyjęcie przez parlament łotewski redukcyjnego pakietu fiskalnego, to czas implementacji tych zmian wiązał się ponownie ze znacznym podwyższeniem ryzyka kursowego łotewskiej waluty. Z kolei okresy podwyższonej zmienności kursów walutowych Litwy i Estonii nie stanowiły szczególnej cechy tych krajów, lecz nakładały się na okresy fluktuacji dotyczących innych walut regionu Europy Środkowej i Wschodniej, nienależących do ERM II, jak również wahań euro do innych walut światowych.

#### 4. Podsumowanie stopnia konwergencji nominalnej krajów bałtyckich

Estonia, jako jedyna z republik państw bałtyckich, spełniła w 2010 r. wszystkie wymagane kryteria konwergencji nominalnej. W celu spełnienia kryterium konwergencji prawnej 22 kwietnia 2010 r. dostosowano estońską ustawę o banku centralnym<sup>26</sup> do Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej i Statutu EBC i ESBC. Dodatkowo przyjęto ustawę o wprowadzeniu euro, która wraz z wprowadzeniem wspólnej waluty w Estonii zastąpi Prawo dewizowe oraz ustawę o bezpieczeństwie korony estońskiej<sup>27</sup>. Kurs konwersji został utrzymany na poziomie przyjętego wcześniej parytetu, tj. 1 EUR = 15,6466 EEK.

Łotwa cieszyła się przez wiele lat bardzo wysokim wzrostem gospodarczym (w 2004 r. aż 7,5%), który nie świadczył jednak o stabilnym rozwoju tego państwa, gdyż przy tak dobrym wyniku, wygenerowany został wysoki deficyt budżetowy. Droga efektywnej konsolidacji fiskalnej może okazać się niezwykle

<sup>25</sup> Ibidem.

<sup>26</sup> Eesti Pank Act z 18.05.1983, Eesti Pank, <http://www.bankofestonia.info/>, 15.07.2010.

<sup>27</sup> Currency Law of the Republic of Estonia (26.11.2009), Law of the Republic of Estonia on the security for Estonian kroon (20.05.1992).

trudna z uwagi na wyjątkową niestabilność rządów w tym kraju, co stanowi znamienne przeszkodę w stabilnym rozwoju Łotwy. Od czasu odzyskania niepodległości przez republikę łotewską w 1991 r. do 2009 r. jedenaście razy nastąpiła zmiana rządu.

Zarówno w Łotwie, jak i na Litwie nie jest spełnione kryterium długoterminowych stóp procentowych oraz kryterium deficytu budżetowego, a na Litwie ponadto kryterium inflacyjne. Wysokie długoterminowe stopy procentowe odzwierciedlają premię za ryzyko kraju, wynikającą z pogorszenia się z sytuacji budżetowej, jak również ze spadku realnego PKB w rezultacie narastających wcześniej nierównowag makroekonomicznych. Ekspansja gospodarcza krajów bałtyckich finansowana była głównie przez napływ kapitału zagranicznego, stąd pod wpływem światowego kryzysu i pogorszenia warunków dostępu do kapitału, pogłębiła się w nich destabilizacja ekonomiczna. W obliczu słabszych wyników gospodarczych oraz wysokiego poziomu zadłużenia w sektorze prywatnym w krajach bałtyckich spodziewany jest dłuższy okres bardzo niskiej inflacji. Stwarza to w długiej perspektywie zagrożenie dla procesu dostosowawczego w zakresie poziomu cen oraz PKB per capita, niższego niż przeciętna wartość tego wskaźnika w UE (tabela 2), zwłaszcza w kontekście ograniczonych możliwości oddziaływania instrumentów polityki monetarnej.

Tabela 2. PKB *per capita* w krajach bałtyckich na tle UE-27 w latach 1999–2009 (%)

| KRAJ    | 1999  | 2000  | 2001  | 2002  | 2003  | 2004  | 2005  | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Estonia | 42,3  | 44,6  | 46,1  | 49,8  | 54,4  | 57,2  | 61,1  | 65,2  | 67,9  | 67,2  | 62,0  |
| Łotwa   | 36,0  | 36,7  | 38,7  | 41,2  | 43,3  | 45,7  | 48,6  | 52,5  | 57,9  | 55,6  | 49,0  |
| Litwa   | 38,7  | 39,3  | 41,5  | 44,1  | 49,1  | 50,5  | 52,9  | 55,5  | 59,5  | 61,2  | 53,0  |
| UE-27   | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |

EU-27=100.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>, 14.07.2010.

Badanie stopnia konwergencji nominalnej wskazywać powinno na jej trwałość, gdyż wejście do strefy wspólnej waluty jest procesem nieodwracalnym, a zatem dopasowanie nie może być symptomem przejściowym. Ocena trwałej stabilności finansów publicznych jest w przypadku Estonii pozytywna, a ryzyko fiskalne i monetarne postrzegane jako niskie, z zastrzeżeniem konieczności dokonywania wysiłków na rzecz realizacji nadwyżki budżetowej jako średnio-okresowego celu budżetowego<sup>28</sup>. W przypadku Litwy i Łotwy ocena stabilności

<sup>28</sup> *Sustainability Report 2009*, Directorate-General Economic and Financial Affairs, European Commission, [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication15998\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15998_en.pdf), s. 40 i 88.

finansów publicznych zakłada wysokie ryzyko związane z dotrzymaniem warunków określonych w Pakcie Stabilności i Rozwoju<sup>29</sup>. W sytuacji wzrostu gospodarczego przy systemie kursu sztywnego z wąskim pasmem wahań wystąpić może aprecjacja realnego kursu walutowego, czemu towarzyszyć może wyższa stopa inflacji. Czynnikiem ryzyka jest ponadto wystąpienie silnego wzrostu akcji kredytowej lub cen aktywów, wynikające z realnie niskich stóp procentowych. Stworzenie warunków trwałej konwergencji realnej i nominalnej na Łotwie wymagać będzie ugruntowania czynników równowagi makroekonomicznej, w tym zwłaszcza stabilizacji cen oraz deficytu budżetowego.

### Bibliografia

1. *Analiza sytuacji gospodarczej w krajach Europy Środkowej i Wschodniej*, Narodowy Bank Polski, Warszawa, czerwiec 2010.
2. *Direct investment inflow and outflow by countries*, Eesti Pank, <http://www.eestipank.info>.
3. de Grauwe P., *Unia walutowa*, PWE, Warszawa 2003.
4. Eesti Pank, <http://www.bankofestonia.info/>.
5. Kenen P., *The theory of optimum currency areas: an eclectic view*, [w:] R. Mundell, A. Swoboda, *Monetary problems of the international economy*, The University of Chicago Press, Chicago 1969.
6. Korhonen I., *Some implications of EU membership on Baltic monetary and exchange rate policies*, Bank of Finland, Institute for Economies in Transition BOFIT, Helsinki 1999.
7. Korhonen I., Randveer M., *Assessment of the euro's implications for economic development in Central and Eastern Europe*, Bank of Finland, Institute for Economies in Transition BOFIT, Helsinki 2000.
8. Kraft V., *The euro in Estonia. The agenda and practical aspects*, The Bank of Estonia, Tallinn 2003.
9. Lietuvos Banka, <http://www.lb.lt/>.
10. Latvijas Banka, <http://www.bank.lv/>.
11. McKinnon R., *Optimum currency areas*, "American Economic Review" 1963, nr 53.
12. Mundell R., *The theory of optimum currency areas*, "American Economic Review" 1961, nr 51.
13. *Raport o konwergencji*, Europejski Bank Centralny, maj 2010.
14. *Sustainability Report 2009*, Directorate-General Economic and Financial Affairs, European Commission, [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication15998\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15998_en.pdf).
15. Traktat z Maastricht (*Treaty Establishing the European Community*), [www.europa.eu.int](http://www.europa.eu.int).

---

<sup>29</sup> Ibidem, s. 89. W przypadku Litwy celem średniookresowym jest osiągnięcie nadwyżki strukturalnej w wysokości 0,5%, a dla Łotwy obniżenie deficytu budżetowego do 1% PKB. Na usunięcie nadmiernego deficytu wyznaczono w obu krajach termin do 2012 roku.

*Magdalena Markiewicz*

## (Summary)

The aim of the article is the analysis and comparison of the level and the determinants of preparation of Latvia, Lithuania and Estonia for entering eurozone in the context of nominal convergence criteria. Estonia fulfilled all the conditions and will become the member of eurozone in 2011. In Latvia and Lithuania the criteria of long-term interest rates and budget deficit are exceeded, in Lithuania with the addition of price stability criterion. The budget deficit reduction is the most important challenge for the Baltic countries. The advantages of entering eurozone by these countries cover intensification of trade among its members, increase in price comparability and more effective capital allocation and transformation. The main disadvantage is the risk of disparity of common monetary policy against the pace of economic development.