



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA
DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE E AZIENDALI
"MARCO FANNO"

CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA INTERNAZIONALE
L-33 Classe delle lauree in SCIENZE ECONOMICHE

Tesi di laurea

La politica monetaria polacca

Polish monetary policy

Relatore:

Prof. Gianfranco Tuset

Laureando: Aleksandra Anna Pakulska

Anno Accademico 2015-2016

Indice

Indice	2
Capitolo 1	3
Genesi della Banca Nazionale Polacca	3
Capitolo 2	8
Politica monetaria e la strategia dell'inflation targeting	8
Capitolo 3	13
Politica monetaria adattata dalla Polonia – punti di forza e di debolezza	13
Capitolo 4	18
Gli effetti asimmetrici della politica monetaria polacca.	18
Capitolo 5	22
Conclusioni	22
Bibliografia.....	27

Capitolo 1

Genesi della Banca Nazionale Polacca

Come nella maggior parte dei paesi europei, anche in Polonia la tendenza a creare un ente pubblico, che avesse come ruolo principale l'emissione dei titoli bancari è nato nell'Ottocento. Nel periodo ante guerra la banca non era ben definita e i suoi compiti variavano notevolmente. Negli anni successivi della riacquisizione dell'indipendenza della Polonia, nel 1918, furono fondati 4 enti che avevano la funzione di emettere i titoli bancari. I due enti più importanti nel 1924 erano la Banca Polacca e la Banca Nazionale Polacca. L'attività della Banca Polacca fu sospesa a causa dello scoppio della II Guerra Mondiale ma le autorità continuarono alcune funzioni molto limitate, a Londra dove si era formato il governo polacco in esilio. Alla fine del 1939, sotto l'occupazione tedesca, fu creato il Governatorato Generale – l'autorità che governava una parte della Polonia - e le autorità tedesche crearono la Banca d'Emissione con sede a Cracovia. Dopo la II Guerra Mondiale, nel 1945, fu creata la Banca Nazionale Polacca, liquidando nello stesso momento la Banca d'Emissione e revocando la possibilità di emettere titoli da parte della Banca Polacca (liquidata successivamente nel 1951).

La Banca Nazionale Polacca (NBP) dal 1945 è ufficialmente la banca centrale della Polonia e nel decreto di fondazione sono state elencate le sue funzioni, tra le quali: emissione della moneta, controllo dei bilanci interstatali, fine dello scambio di denaro (ripristino dello złoty dopo la temporanea emissione delle marche polacche, la valuta imposta sotto l'occupazione), l'erogazione del credito alle imprese, l'acquisizione del denaro appartenente alle banche tedesche nel territorio polacco, alla Banca Polacca e alla Banca d'Emissione. NBP svolgeva le sue attività sul territorio della Polonia, ma contemporaneamente era in funzione anche la Banca Polacca con sede a Londra, la quale non era stata formalmente liquidata. Le autorità avevano solo sospeso la sua capacità d'emissione. L'esistenza delle due banche divenne questione controversa dopo che nel 1945 gli stati riconobbero il governo formatosi a Varsavia, revocando nello stesso momento il riconoscimento per il governo in esilio e quindi della Banca Polacca alla quale apparteneva l'oro affidato alle banche centrali di Francia, Canada, USA e Inghilterra come garanzia dei titoli precedentemente emessi. Nel 1946 il governo di Varsavia ha restituito alla Banca Polacca i diritti revocati precedentemente dal decreto di creazione di NBP. Grazie a questo

la Banca Polacca ha riacquisito a livello mondiale il diritto sull'oro affidato alle banche centrali durante la II Guerra Mondiale garantendole la restituzione di 70 mln USD che successivamente furono usati a vari scopi, tra i quali il versamento della quota per aderire al Fondo monetario internazionale. Quando i fondi della Banca Polacca finirono, nel 1951, essa fu liquidata.

La posizione della Banca Nazionale Polacca nel sistema finanziario ed economico della Polonia, all'inizio della sua esistenza, era ben diversa dalle funzioni della banca centrale e solo nel corso degli anni gradualmente ottenne le funzioni attribuite alle banche centrali. Nel 1959 il ruolo della Banca Nazionale Polacca fu definito con lo statuto emesso dal Consiglio dei Ministri, che stabiliva che le funzioni della NBP erano le seguenti:

- Concessione diretta dei crediti alle imprese a partecipazione statale e rifinanziamento delle istituzioni di credito;
- Emissione della moneta e regolazione e organizzazione delle operazioni non in contanti;
- Organizzazione, esecuzione e controllo dei regolamenti in contanti nell'economia;
- Organizzazione ed esecuzione delle operazioni di scambio di titoli;
- Controllo dell'esecuzione dei piani di scambio con paesi esteri, preparazione del bilancio dei pagamenti attivi e passivi con l'estero;
- Sostenimento del bilancio dello Stato e collaborazione alla creazione dello stesso;
- Controllo del corretto funzionamento delle imprese a partecipazione statale;
- Accettazione e conservazione degli oggetti di valore e documenti.

Lo statuto descriveva anche le relazioni tra la Banca Nazionale Polacca e il Consiglio dei Ministri e il governo. Il Ministero delle Finanze doveva presentare al Consiglio dei Ministri il piano di credito, bilancio, rapporto dell'attività della NBP e la proposta di distribuzione dei profitti. Il Ministero su proposta del presidente della NBP, doveva stabilire i cliché delle banconote e il loro valore. Il Ministro delle finanze formulava le proposte sulla nomina e sulla revoca dei vicepresidenti della banca. Il presidente veniva eletto dal Consiglio dei Ministri su richiesta del ministro delle finanze.

Dopo il cambiamento del sistema politico nel 1989, la Polonia divenne uno stato democratico. L'eredità lasciata dallo stato socialista in campo finanziario fu il disequilibrio sul mercato, l'elevato indebitamento dello Stato con l'estero, la bassa efficienza delle imprese, malformazione strutturale dell'economia e divario economico negativo rispetto ai paesi sviluppati.

Le prime “libere” elezioni del 4 giugno 1989, il simbolo del cambiamento del sistema politico, affidarono al governo il compito di presentare il piano delle riforme elaborato dagli esperti, che doveva essere successivamente avallato dal Fondo monetario internazionale. L’obiettivo più importante fu abbassamento dell’iperinflazione e le azioni aventi come scopo il ristabilirsi dell’equilibrio sul mercato. Per ottenere l’obiettivo di cui sopra, bisognava limitare il deficit di bilancio, effettuare la riforma dei prezzi e l’abbassamento dei salari dei funzionari statali. La riforma dei prezzi insieme con la limitazione dei sussidi di bilancio, doveva evidenziare l’effettiva redditività delle imprese. Il mutamento delle condizioni economiche generò aspettative negative in merito all’aumento della disoccupazione. Tuttavia si produsse un generale abbassamento del costo del lavoro. Il passo successivo comprendeva la privatizzazione delle imprese, che, insieme all’apertura del mercato alla concorrenza esterna, doveva aumentare la loro produttività. Il programma delle riforme fu introdotto il 1 gennaio 1990.

Le riforme del sistema bancario iniziate negli anni 80 avevano due scopi principali: la costruzione del sistema bancario, su due livelli, con il cambiamento dello statuto e le attività della NBP e il cambiamento nella legge bancaria, il che permetteva la formazione delle banche commerciali. Fu presa la decisione di revocare a NBP le azioni di debito e credito contemporaneamente fu affidata ad essa la creazione delle banche commerciali usando le 430 filiali operative. Le nuove nove banche hanno cominciarono ad operare dal 1 febbraio del 1989 creando le fondamenta delle banche commerciali.

Nel nuovo sistema bancario la Banca Nazionale Polacca doveva diventare la banca centrale con lo statuto tipico delle banche centrali delle economie aperte. La legge del 1989 stabiliva che NBP manteneva la posizione di banca centrale, di banca d’emissione, di centrale istituzionale della disposizione dei crediti. Le novità introdotte dalla legge erano l’indicazione del principale obiettivo di NBP – il consolidamento della moneta polacca, l’inizializzazione della direzione della politica monetaria e la collaborazione nella realizzazione della politica economica del Paese. La NBP in qualità di banca centrale di Polonia e dovendo collaborare nello stabilire la politica monetaria doveva esprimere la propria opinione sul budget e sull’elaborazione del bilancio dei pagamenti. Doveva mantenere le proprie responsabilità nel campo della politica monetaria. Realizzava inoltre gli interessi del Paese e rappresentava la Polonia nelle istituzioni finanziarie internazionali.

L’obiettivo prioritario di economia monetaria affidato alla Banca Nazionale Polacca dal 1989 in poi fu il sistematico abbassamento dell’inflazione. Alla fine degli anni 80 e all’inizio degli anni 90, NBP si concentrò sull’ottenimento dell’equilibrio monetario

utilizzando il controllo della moneta sul mercato, tenendo conto della crescita reale del PIL e della dinamica dei prezzi. Un altro compito di NBP era anche la collaborazione con il governo riguardo alla stabilizzazione del tasso di cambio (la quale era denominata “obbiettivo indiretto”). Nel 1990 il tasso con cambio di USD è stato fissato sul livello stabile di 9500 zloty (“l’ancora antiinflazione”).

Il principale documento che specificava i parametri di politica monetaria polacca comprendeva le linee guida per la politica monetaria per l’anno solare che veniva presentato al governo e doveva essere da esso accettato. All’inizio del processo di trasformazione, NBP disponeva di due principali strumenti di politica monetaria: i prestiti di rifinanziamento e la riserva obbligatoria. I prestiti di rifinanziamento erano la fonte principale di liquidità per le banche – nel 1989 il rifinanziamento diretto delle banche da parte di NBP rappresentava i 65% dei crediti concessi alle unità economiche.

Su iniziativa della Banca Nazionale Polacca nel 1997 è stato introdotto il nuovo schema degli obbiettivi: l’obbiettivo diretto era l’inflazione, l’indiretto – la crescita dell’offerta della moneta e l’obbiettivo operativo comprendeva la crescita della offerta della moneta di riserva al posto dello stabilire i tassi d’interesse per il breve periodo.

Negli anni 90 l’ingresso della Polonia nell’Unione Europea era sempre più realistico. Dopo l’entrata in vigore dell’accordo di associazione nel 1994 iniziò il processo di piena integrazione della Polonia con la UE che per la NBP significava soprattutto adempimento degli obblighi stabiliti dal Trattato di Maastricht. Il trattato prevedeva che nell’EU sarebbe stata realizzata la politica monetaria comune svolta dal Sistema europeo delle banche centrali creato dalla Banca Centrale Europea e dalle banche centrali dei paesi aderenti. Nel periodo antecedente all’adesione della Polonia all’UE la Banca Nazionale Polacca è stata soggetta alla riforma che imponeva il raggiungimento degli standard europei, è stata rafforzata l’indipendenza della NBP, è stato vietato il finanziamento del deficit e la conduzione della politica monetaria è stata pienamente trasferita al Consiglio della Politica Monetaria. Tale riforma confermava il diritto esclusivo all’emissione della moneta ed elencava gli strumenti a disposizione della banca: l’accumulo delle riserve obbligatorie delle banche, la limitazione dell’ammontare dei prestiti concessi dalle banche, il mantenimento del deposito dei fondi esteri, la concessione dei prestiti di rifinanziamento alle banche, l’emissione e la vendita dei titoli sul mercato. La revoca della competenza della conduzione della politica monetaria da parte di NBP è stata il motivo per la nascita del Consiglio della Politica monetaria, un istituzione creata *ex novo*, le cui competenze comprendevano lo stabilire dei tassi di interesse della NBP e delle banche commerciali e l’elaborazione delle linee guida

annuali della politica monetaria presentate successivamente al governo e da esso accettate. Nel 2003 il Consiglio ha adottato la strategia del “inflation targeting” di cui si parlerà nei capitoli successivi.

La Polonia è diventata membro della Unione Europea il 1 maggio 2004 e la NBP ha aderito parzialmente al Sistema europeo delle banche centrali. La piena adesione al sistema avrà luogo una volta accettata la valuta comune, il che comporterà la perdita da parte della NBP dello status dell’istituzione di emissione.

Negli ultimi 20 anni la Banca Nazionale Polacca è diventata una delle più importanti istituzioni dello Stato e ha ottenuto ampia autonomia nell’agire. Uno dei risultati più importanti della politica monetaria adottata da NBP e successivamente dal Consiglio della Politica Monetaria è stato l’abbassamento del livello d’inflazione e la stabilizzazione dello złoty, il che ha aumentato la credibilità della Polonia agli occhi degli investitori esteri. La banca ha costruito l’efficiente mercato monetario e il moderno sistema monetario.

Capitolo 2

Politica monetaria e la strategia dell'inflation targeting

Lo scopo principale della politica monetaria polacca è il mantenimento del livello stabile dei prezzi. I prezzi stabili sono necessari a costruire le durature fondamenta della crescita economica a lungo termine.

Dal 2003 in realizzazione della politica monetaria in Polonia viene usato un obiettivo diretto di inflazione. L'obiettivo è una strategia di politica monetaria, nella quale la banca centrale del Paese programma un livello di inflazione in un determinato periodo di tempo e la sua priorità è il raggiungimento di tale obiettivo. In Polonia è il Consiglio della Politica Monetaria che stabilisce l'obiettivo e successivamente adatta il livello dei tassi d'interesse della NBP in modo da assicurare il raggiungimento di tale obiettivo. La Banca Nazionale Polacca mantiene il livello dei tassi d'interesse al livello coerente con il livello d'inflazione dell'obiettivo della politica monetaria influenzando i nominali tassi d'interesse di breve periodo del mercato monetario. I tassi del mercato monetario influenzano fortemente i tassi di interesse dei crediti e depositi delle banche commerciali, il che comporta le oscillazioni dell'ammontare dei crediti, la domanda del mercato e il tasso d'inflazione.

La strategia inflation targeting è legata ad abbandonare tutti gli scopi intermedi e concentrarsi sull'inflazione. La Banca Nazionale Polacca dopo aver adottato tale obiettivo, analizza un grande numero di fattori che possono influenzare l'inflazione. La banca accettando tale obiettivo non è più legata a fini aggiuntivi, come per esempio: il tasso di crescita della moneta oppure il livello di tasso di cambio, ma hanno libertà in decidere come procedere in un preciso momento. Fino a poco tempo fa le banche usavano nelle loro politiche altri scopi, che solo indirettamente influenzavano l'inflazione. Ne facevano parte per esempio: i tassi d'interesse, la quantità di moneta sul mercato e il tasso di cambio. Negli anni 80 quasi tutti i Paesi sviluppati stabilivano la loro politica monetaria usando la domanda di moneta sul mercato. A causa del venir meno delle restrizioni sul mercato finanziario (la cosiddetta deregulation) insieme alla rivoluzione informatica e allo sviluppo dei nuovi tipi di assetti finanziari (ad esempio: azioni, obbligazioni, fondi di investimento) il legame tra domanda di moneta ed inflazione (misurata dal livello medio dei prezzi) diventava sempre meno notevole.

La legge sulla Banca Nazionale Polacca (NBP) del 1997 stabilisce che “Lo scopo principale del funzionamento di NBP è il mantenimento del livello stabile dei prezzi, pur sostenendo la politica economica del Governo, se questo non limita lo scopo principale di NBP” (art. 3.1). Dal 12 aprile 2000 il tasso di cambio di złoty è stato lasciato variare liberamente nei mercati. La Banca Centrale non specifica il tasso di cambio di złoty in relazione con le altre valute, si riserva però il diritto per intervenire, qualora lo ritenesse necessario per la realizzazione dell’obiettivo d’inflazione.

In Polonia dal 1999 in realizzazione della politica monetaria NBP viene utilizzata la strategia inflation targeting. Il Consiglio di Politica Monetaria stabilisce l’obiettivo d’inflazione e successivamente adatta il livello dei principali tassi di cambio di NBP in maniera da poter massimizzare la probabilità di ottenere il risultato prestabilito. Dall’inizio del 2004 La Banca Nazionale Polacca realizza l’obiettivo dell’inflazione tenendo il livello di 2,5% con la possibilità della variazione di +/- 1 punto percentuale. NBP mantiene il tasso di cambio coerente con l’obiettivo d’inflazione, influenzando il tasso di cambio di breve termine. I tassi di cambio del mercato monetario influenzano il tasso d’interesse dei finanziamenti e dei depositi bancari nelle banche commerciali, il che comporta la variazione del credito, la domanda sul mercato e l’inflazione.

NBP utilizza gli strumenti della politica monetaria che permettono le variazioni sul mercato dei tassi di cambio. Tali strumenti sono i seguenti:

- 1) operazioni di mercato aperto
- 2) riserva obbligatoria
- 3) le transazioni di deposito e di credito

La Banca Nazionale Polacca opera tramite sopra menzionati strumenti per influenzare i tassi d’interesse nell’economia polacca da poter ottenere l’obiettivo d’inflazione.

Le operazioni di mercato aperto.

Le operazioni di mercato aperto sono transazioni da parte della banca centrale con le banche commerciali. Esse comprendono la condizionata ed incondizionata vendita o acquisto di titoli nelle valute estere, insieme con l’emissione di propri titoli di credito della banca centrale.

Le operazioni di mercato aperto bilanciano la domanda e l’offerta di fondi che le banche commerciali depositano nella banca centrale. Grazie a tale azione la banca

centrale influenza il livello del tasso di cambio del breve termine sul mercato interbancario. Attualmente le operazioni di mercato aperto effettuate dalla Banca Nazionale Polacca si basano sull'emissione di propri titoli di credito (money bill della durata di 7 giorni), con redditività minima uguale al tasso di riferimento stabilito dal Consiglio di Politica Monetaria.

Riserva obbligatoria

La riserva obbligatoria è destinata a diminuire l'influenza dei cambiamenti nel settore bancario dei tassi di cambio nel mercato interbancario. Il dovere di mantenere la riserva obbligatoria sui depositi in NBP ha come obiettivo limitare l'eccessiva liquidità delle banche commerciali.

La riserva obbligatoria è composta da: parte dei fondi monetari in zloty raccolta dai conti bancari e ottenuta dalla vendita dei titoli (tranne che dei fondi ottenuti da un'altra banca commerciale), dalle istituzioni delle banche cooperative, dal denaro che rientra dal Fondo di Garanzia Bancaria, l'istituzione che garantisce i depositi nelle banche polacche.

L'ammontare della riserva obbligatoria viene definito dal Consiglio di Politica Monetaria. Dal 31 Dicembre 2010 il tasso di riserva obbligatoria è stato stabilito al 3,5% per tutti i tipi di depositi, tranne che per le transazioni di pronti contro termine o sell-buy-back, per i quali il tasso della riserva obbligatoria è pari a 0%. I soggetti che calcolano la riserva obbligatoria detraggono dalla quota di riserva la somma di 500.000 euro. I fondi della riserva obbligatoria maturano un interesse pari allo 0,9% del tasso di riferimento, che specifica il tasso di interesse sulle principali operazioni del mercato aperto sostenuti da NBP.

Transazioni di deposito e di credito

Nel caso in cui NBP proceda con operazioni sul mercato aperto per la durata di 7 giorni, i tassi di interesse sul mercato interbancario possono variare significativamente nel breve periodo, soprattutto nel periodo di un giorno. Per calmierare questi sbalzi vengono utilizzate le operazioni di deposito e di credito, tra la banca centrale e le banche commerciali: i crediti dati dalla banca centrale alle banche commerciali in cambio di depositi accettati dalle banche commerciali, insieme con le locate a breve termine in NBP (deposito overnight). Operazioni di credito e di debito di NBP influenzano il livello dei tassi di cambio sul mercato monetario, di cui il livello più alto viene stabilito dal tasso di interessi del credito interbancario e il livello più basso dal tasso di interesse sui depositi in NBP. La Banca Nazionale Polacca concede

credito alle banche commerciali in cambio di titoli di Stato. Tale credito permette di coprire la carenza di liquidità a breve termine. Il reddito viene concesso con le seguenti regole:

- Il pegno consiste in titoli di stato, e l'ammontare del credito non può superare l'80% del loro valore nominale,
- Il credito deve essere rimborsato il giorno successivo alla concessione dello stesso
- La condizione per la concessione del credito è aver rimborsato il credito precedente.

La Banca Nazionale Polacca offre alle banche commerciali la possibilità di deporre per un breve periodo di tempo (un giorno) il deposito nella banca centrale. Le locate sono accettate entro la fine del giorno lavorativo e il rimborso del deposito insieme con gli interessi maturati viene versato il giorno successivo. Il tasso di interesse viene stabilito dal Consiglio di Politica Monetaria.

Tali locate depositi in NBP permettono alle banche commerciali di evitare l'eccesso di liquidità e agiscono contro i brevi cali di tassi d'interesse sul mercato interbancario sotto il livello di tasso del deposito.

La regolazione del tasso di cambio

Dal 12 aprile 2000 il tasso di cambio di zloty è flessibile e non viene limitato. La banca centrale non stabilisce il tasso di cambio del zloty rispetto alle altre valute. Si riserva però il diritto di intervenire nel caso ritenesse necessario per la realizzazione dell'obiettivo d'inflazione.

Entrando nell'Unione Europea, la Polonia si è obbligata anche ad entrare in eurozona. Nel futuro, lo zloty sarà sostituito dall'euro e la politica monetaria sarà stabilita dalla Banca Centrale Europea.

Uno dei criteri per entrare nell'eurozona è il criterio della stabilizzazione del tasso di cambio della valuta. Per questo motivo nel periodo antecedente all'adesione all'eurozona il tasso di cambio del zloty dovrà essere almeno per due anni reso meno flessibile seguendo il sistema del tasso di cambio ERM II (Exchange Rate Mechanism II). Ciò significa che la Banca Nazionale Polacca dovrà porre il tasso di cambio del zloty nell'intervallo accettabile rispetto al tasso di cambio centrale.

La pratica della politica monetaria mondiale mostra che l'indipendenza della banca centrale può essere uno dei fattori che favoriscono la bassa inflazione. Nella strategia dell'inflation targeting, essa è ancora più importante perché in sua assenza la banca non

potrebbe prendere le decisioni indispensabili per mantenere un basso tasso d'inflazione. Tali decisioni possono essere percepite negativamente, ma di esse dovrà rendere conto nel caso di non raggiungimento dell'obiettivo d'inflazione. Per questo motivo nei Paesi dove vige l'inflation targeting le autorità monetarie hanno un grado più alto d'indipendenza. L'indipendenza delle autorità monetarie ha 2 dimensioni: l'indipendenza dell'obiettivo e l'indipendenza degli strumenti. La prima si basa sulle autorità che stabiliscono da sole l'obiettivo dell'inflazione. La seconda significa che le autorità hanno libertà nella scelta degli strumenti che vogliono utilizzare e nello stabilire il loro valore. Nella strategia di cui sopra è necessario possedere l'indipendenza degli strumenti – senza di essa la banca centrale non ha la possibilità di agire in modo da adempiere al suo compito.

Vantaggi dell'inflation targeting per l'economia polacca sono i seguenti:

- 1) Facilità di comprensione della strategia nell'ambito economico.
- 2) Più alto livello di affidabilità della banca centrale causato dalla strategia a lungo termine.
- 3) La riduzione dei costi sociali correlati alle aspettative dell'alto livello d'inflazione.
- 4) L'elasticità della strategia.
- 5) L'assenza di disturbi alla politica estera a causa del tasso di cambio stabile.

La strategia di porre così tanta attenzione all'obiettivo d'inflazione deriva dalla supposizione che l'inflazione bassa e stabile favorisca tutti gli ambiti della vita economica. Si pensa che tale strategia crei ottime condizioni a causa delle quali l'economia possa prosperare.

Accettata a settembre del 1998 dal Consiglio di Politica Monetaria, la strategia per il medio periodo della politica monetaria per gli anni 1999-2003 stabiliva che alla fine di questo periodo di tempo, l'inflazione non avrebbe dovuto superare il 4%. Tale obiettivo è stato concretizzato nel documento riguardante la politica monetaria nel 2003 nella misura di scopo a breve termine del 3% con le possibili variazioni di 1 punto percentuale. A Dicembre del 2002 l'indice dell'inflazione per i 12 mesi ha raggiunto il livello di 0,8%, e l'inflazione in termini del periodo medio l'1,9%. L'inflazione in Polonia è stata al livello dei paesi sviluppati in questo stesso periodo.

Capitolo 3

Politica monetaria adattata dalla Polonia – punti di forza e di debolezza

Negli ultimi anni la politica monetaria polacca è stata revisionata prendendo in considerazione l'abbassamento dei prezzi delle materie prime e conseguente decrescita dei prezzi sui mercati. Malgrado la minaccia della deflazione nell'eurozona, sussistono le previsioni relative alla probabilità della decrescita dei prezzi nei prossimi 2 anni. Tali minacce – soprattutto quelle al riguardo l'appesantirsi dei debiti pubblici e la difficoltà nel rimborsarli – erano lo sfondo per il condizionamento della politica monetaria nel 2016. La crescita moderata del PIL e la bassa inflazione all'estero, soprattutto nell'eurozona, possono causare la crescita dei prezzi in Polonia. Il rallentamento dello sviluppo nei paesi emergenti, innanzitutto in Cina, può causare la diminuzione della domanda per i beni prodotti negli altri paesi. A causa del grande ruolo della Cina nella domanda di materie prime, il rallentamento dell'economia cinese potrebbe avere influenza sull'abbassamento dei prezzi degli stessi e limiterebbe l'inflazione nel mondo, Polonia compresa. Il terzo punto è la probabile riduzione del flusso di capitale da parte della Federal Reserve che potrebbe causare il cambiamento dei prezzi degli assets e le variazioni dei tassi di cambio.

La politica monetaria in Polonia nel 2016 dipenderà dai sopraelencati fattori esterni e dai condizionamenti della situazione interna dell'economia e soprattutto dai processi dei cambiamenti dei prezzi.

A parte la politica monetaria, un ruolo importante nel mantenere la stabilità macroeconomica è anche dovuto alla politica fiscale finalizzata a non produrre un eccesso di debito pubblico e contemporaneamente nell'aiutare l'economia a stabilizzare il sistema economico in caso di shock negativi. Per ottenere l'equilibrio macroeconomico e garantire la stabilità del sistema monetario è necessaria anche l'appropriata politica macroprudenziale, che limiterà il rischio nel settore finanziario. Le politiche fiscali e macroprudenziali adatte all'economia del paese sono particolarmente importanti per garantire la libertà dello scambio di capitale, soprattutto nell'Unione Europea. Le condizioni monetarie del paese sono parzialmente condizionate dalle azioni delle principali banche centrali, le quali politiche possono non essere adatte alle condizioni macroeconomiche polacche. Prendendo in considerazione i fattori descritti

sopra, il Consiglio di Politica Monetaria ha deciso di mantenere i principali elementi di strategia della politica monetaria della Banca Nazionale Polacca. Nello stesso tempo il Consiglio prende in considerazione l'evoluzione delle opinioni sul ruolo della politica monetaria dopo la crisi mondiale di pochi anni fa e la conseguente recessione, e sulla crescente influenza dei fattori esterni sull'economia del paese. Per questi motivi realizzando la politica economica il Consiglio enfatizza l'uso della strategia dell'obiettivo d'inflazione e la necessità dell'ammissione della politica macroprudenziale agli strumenti della politica di stabilizzazione del Paese. Per i prossimi anni si è imposta la strategia di politica monetaria volta a perseguire l'obiettivo d'inflazione al 2,5% con la possibilità di variazione di 1 punto percentuale. Il carattere dell'obiettivo sul medio periodo si riferisce all'inflazione misurata utilizzando la variazione dei prezzi dei beni e servizi in un dato mese comparato all'analogo periodo dell'anno precedente. Il non raggiungimento dell'obiettivo della stabilità dell'inflazione in ogni trimestre comporterebbe costi per l'economia e minaccerebbe la sua stabilità. Il Consiglio reagisce agli shock e stabilisce il periodo di aggiustamento per l'inflazione basandosi sulla natura dello shock, sulla sua persistenza e sulla valutazione del rischio per il livello dei prezzi. Esso realizza la strategia nelle condizioni di tasso di cambio fluido il che non esclude l'intervento sul mercato delle valute – necessario per garantire la stabilità macroeconomica e finanziaria del Paese.

Dall'adesione all'Unione Europea la Polonia è obbligata alla piena partecipazione all'Unione economica e monetaria. Prima di poterlo fare deve aderire all'ERM II (Exchange Rate Mechanism II). Nel caso dell'approssimarsi dell'adesione al meccanismo, il Consiglio di Politica Monetaria provvederà agli aggiustamenti di strategia della politica monetaria stessa e, insieme con il Consiglio dei Ministri, all'adeguamento del sistema di tassi di cambio secondo i criteri necessari all'adesione all'eurozona. Secondo il Consiglio l'adesione della Polonia all'ERM II e all'euro dovrebbe essere presa in considerazione nel momento di massimo vantaggio legato all'integrazione della valuta e alla minimizzazione dei rischi.

Seguendo la strategia di politica monetaria, il Consiglio, prendendo spunto dagli anni precedenti manterrà anche per il 2016 l'obiettivo d'inflazione stabilito al livello del 2,5% con la possibilità di scostamento di 1 punto percentuale. Tale fatto dovrebbe favorire lo sviluppo dell'economia del Paese. I parametri di politica monetaria, includendo il tasso di interesse della Banca Nazionale Polacca, saranno adeguati correntemente prendendo in considerazione la situazione dell'economia, per poter garantire la stabilità dei prezzi, seguendo le regole presentate precedentemente.

Nell'ultimo trimestre la crescita dell'attività economica nel mondo era moderata e variava notevolmente tra le economie di varie zone. Malgrado nelle economie dei paesi sviluppati la crescita del PIL gradualmente accelerasse, in Cina, Russia e Brasile è rallentata. Nel corso dell'anno corrente si prevede una lieve accelerazione dello sviluppo mondiale.

La crescita moderata dell'attività economica mondiale nell'ultimo trimestre favoriva il mantenimento di bassa inflazione in tanti paesi. La dinamica dei prezzi è stata abbassata grazie alla decrescita dei prezzi delle materie prime, soprattutto il petrolio, causato dalla crescita dell'offerta. Contemporaneamente la dinamica dei prezzi del petrolio veniva limitata dalla sempre più lenta crescita della domanda per questa materia prima da parte dei paesi emergenti unita alla bassa domanda dei paesi sviluppati. Si stima che insieme con la ripresa dell'attività economica mondiale e con l'attenuarsi dell'influenza dei precedenti abbassamenti dei prezzi delle risorse energetici sulla dinamica dei prezzi, l'inflazione nel 2016 subirà una lieve crescita.

In eurozona la crescita del PIL è ancora limitata dall'alto livello d'indebitamento del settore pubblico e privato, e dalla relativamente bassa competitività di alcune economie nella zona dell'euro. Malgrado l'influenza negativa di questi fattori nella zona euro, si stima che nel 2016 il Prodotto Interno Lordo crescerà lievemente. Un lieve allentamento della politica fiscale restrittiva in una parte delle economie di questa zona può avere effetto benefico sulla crescita della domanda nell'eurozona. Contemporaneamente si stima che il deprezzamento dell'euro causerà la crescita delle esportazioni e degli investimenti da parte delle imprese. Insieme al miglioramento della situazione in zona euro nel 2016 si prevede la crescita graduale dell'inflazione, che molto probabilmente sarà ancora più bassa rispetto al livello coerente con la definizione della stabilità dei prezzi della Banca Centrale Europea.

Un'importante fonte di rischi per l'eurozona è costituita dai disordini legati agli accordi della Grecia con i propri creditori. Ci si aspetta però che la potenziale influenza della crisi greca sull'economia della zona euro, e di conseguenza sull'economia polacca, sia minore rispetto gli anni 2010-2012.

Il secondo fattore importante è la possibilità di rallentamento delle economie dei paesi emergenti, soprattutto la Cina, il che potrebbe causare la limitazione dell'export dalla zona euro. Un'ulteriore fonte per il rischio della crescita economica in Europa è l'incertezza del conflitto tra la Russia e l'Ucraina.

Negli Stati Uniti nell'ultimo trimestre – malgrado il calo temporaneo del PIL all'inizio dell'anno – la situazione economica è abbastanza buona. Le prospettive economiche di questo paese sono positive. Prendendo in considerazione il miglioramento sul mercato di lavoro e la crescita dei titoli di credito è attesa una crescita della domanda. Un altro fattore che può contribuire al rafforzamento dell'economia statunitense è relativamente buona situazione delle entità economiche, che hanno ridotto il livello di debito dopo l'ultima crisi finanziaria. La fonte di rischio per la situazione negli Stati Uniti sono le possibili conseguenze dei previsti interventi restrittivi sulla politica monetaria da parte di Federal Reserve, l'eventuale apprezzamento del dollaro e rallentamento dello sviluppo delle economie emergenti.

In Polonia nella prima metà del 2015 la dinamica del PIL si era mantenuta al livello del 2014. La fonte generale per lo sviluppo dell'attività economica è la crescita della domanda, consumo e investimento, la situazione sul mercato di lavoro che sta migliorando e la realtà finanziaria delle aziende che si sta riprendendo dopo l'accelerazione delle esportazioni.

Le previsioni evidenziano che la crescita del PIL avrà luogo anche nel 2016, a velocità comparabile alla prima metà del 2015, e la fonte principale sarà il rialzamento della domanda. Si stima che il livello di consumo registrato nell'ultimo trimestre dell'anno scorso si manterrà nell'anno corrente grazie al miglioramento del mercato di lavoro e all'aumento degli stipendi. La buona situazione economica e il costo minore dei finanziamenti possono contribuire alla ripresa degli investimenti immobiliari.

Le imprese dovrebbero mantenere il livello degli investimenti, viste le condizioni favorevoli, in quanto la situazione finanziaria e le capacità produttive migliorano insieme al rialzamento della domanda interna ed esterna, mentre il tasso di interesse più basso rispetto agli ultimi anni persiste. Invece gli investimenti nel settore pubblico possono indebolirsi nell'anno corrente, il che è legato alla conclusione dell'assorbimento degli aiuti da parte dell'Unione Europea previsti per gli anni 2007-2013. La dinamica del consumo pubblico sarà sullo stesso livello dell'anno precedente. Di conseguenza l'influenza della politica fiscale sulle condizioni macroeconomiche interne nel 2016 dovrebbero essere vicine al livello neutro.

Malgrado la discreta crescita economica nella prima metà del 2015, la dinamica dei prezzi dei beni e servizi è rimasta negativa. La causa principale della negativa dinamica dei prezzi è la decrescita dei prezzi delle materie prime. Allo stesso tempo la mancanza della pressione dell'inflazione sul mercato è legata alla domanda negativa e alla bassa inflazione

mondiale. Oltre a questi fattori, legati all'economia anche la situazione sul mercato del lavoro è buona, i salari si mantengono a bassi livelli. La dinamica dei prezzi viene abbassata dal calo dei prezzi delle derrate alimentari causato dalle buone raccolte in Polonia e dall'embargo della Russia.

Le previsioni indicano che insieme al precedente calo dei prezzi del petrolio e del cibo nei prossimi trimestri la dinamica dei prezzi si rialzerà e nel 2016 sarà più alta rispetto al 2015. Il rialzo dei prezzi è causato anche dalla crescita della domanda esterna e dalla buona situazione del mercato del lavoro interno.

In Polonia la maggior parte degli indici rimangono su livelli che mostrano la mancanza di disequilibrio macroeconomico. Basandosi sulle previsioni si può stimare che nel 2016 non ci saranno dislivelli né interni né esterni nell'economia polacca.

Lo scenario sopra descritto non è certo, dipende molto dalla situazione macroeconomica nel paese e al di fuori di esso, soprattutto nell'eurozona e dalla situazione dei mercati finanziari. L'impulso positivo per la crescita accelerata del PIL in Polonia può essere determinato da alcuni fattori, quali, situazione migliore del previsto sul mercato del lavoro interno e dal miglioramento della zona euro. D'altra parte la minaccia alla crescita economica sostenuta può derivare dalla situazione dei mercati vicini che sta peggiorando a causa della stagnazione del mercato cinese e per le eventuali tensioni politiche connesse. L'avveramento di questi fattori di rischio può essere la causa della crescita del tasso di cambio. Allo stesso tempo il fattore di rischio per la dinamica dei prezzi rimane la possibilità che la buona situazione sul mercato del lavoro non abbia grande influenza sul livello dei salari e sul formarsi dei prezzi delle materie prime.

Capitolo 4

Gli effetti asimmetrici della politica monetaria polacca.

Lo studio dell'economista polacca Anna Sznajderska prende in considerazione la ricerca degli effetti asimmetrici nella funzione di reazione della Banca Nazionale Polacca. Essa controlla se la regola di politica monetaria polacca sia asimmetrica esaminando i livelli dei fondamentali variabili macroeconomici: inflazione e output gap – la differenza tra il prodotto interno lordo effettivo e quello potenziale. L'output gap determina il disequilibrio in economia e i suoi effetti collaterali sul corso del processo inflazionistico. L'output gap positivo significa che la domanda aggregata supera la capacità di produzione del breve periodo, il che comporta il maggiore utilizzo dei fattori di produzione in successivi periodi attraverso la spirale costo-prezzo e causa una pressione inflazionistica nell'economia. Perciò quando la differenza è relativamente bassa questo significa che le risorse economiche a disposizione del Paese sono utilizzate in maniera efficiente. Al contrario, quando la differenza tra il PIL effettivo e potenziale è grande, ciò indica che le risorse economiche non vengono utilizzate in maniera corretta. L'impatto dell'output gap può essere misurato utilizzando la curva di Phillips. Gli elementi asimmetrici nella funzione di reazione possono dare una migliore spiegazione riguardo il comportamento della banca centrale. Essi possono emergere in numerosi modi ed ipoteticamente possono avere forte implicazioni per lo svolgimento della politica economica del Paese. Le positive o negative deviazioni d'inflazione e output gap possono essere trattate dall'economia in due modi diversi. Da una parte la banca centrale può avere preferenze asimmetriche. Alcune banche centrali cercano di stabilizzare le oscillazioni di output accettando la possibilità della volatilità d'inflazione, assicurandosi in questo modo l'avversione alla recessione rispetto all'espansione. Altre banche invece possono focalizzarsi sulla stabilizzazione dell'inflazione ed hanno l'avversione più all'alta che alla bassa inflazione, il motivo di tale scelta può essere la costruzione di credibilità. La Banca Nazionale Polacca, utilizzando l'inflation targeting, prende in considerazione un grande numero di variabili che formano l'inflazione. In Polonia, eccetto l'indice di prezzi dei beni e servizi, vengono analizzate anche considerati i prezzi ex fabbrica, il PIL e i suoi componenti, entrate e uscite del settore delle finanze pubbliche, le caratteristiche dei mercati di lavoro, il tasso di cambio, le variabili del mercato finanziario, aggregati monetari e saldo delle partite correnti. Tali pratiche indicano che le analisi

della politica monetaria dovrebbero rispecchiare la reazione della banca centrale a una vasta gamma di variabili aventi il significato prognostico. Essendo l'economia polacca un'economia aperta, viene influenzata anche da un certo numero dei fattori esterni.

Nella sua ricerca empirica l'autrice analizza le non linearità nella curva di Phillips polacca per poter studiare la reazione di curva di Taylor e le sue possibili asimmetrie. La stima della curva di Phillips ha come obiettivo il dimostrare se le asimmetrie in regola di Taylor vengono causate dalla non lineare relazione tra il tasso d'inflazione e il livello dell'attività economica. La non linearità della curva di Phillips e in questo caso la sua leggera convessità, significa che l'efficacia della politica monetaria dipende dalla fase del ciclo economico e che il costo di disinflazione sta cambiando. Nel caso l'economia sia in forte crescita, il calo dell'attività economica causa una veloce disinflazione, al contrario, quando l'economia è in recessione, l'ulteriore calo dell'attività economica non causa una grande oscillazione di disinflazione.

Ci sono vari motivi per la non linearità della curva di Phillips. Essa può essere causata dalla resistenza dei lavoratori dell'abbassamento dei salari reali, ciò è particolarmente problematico quando il livello d'inflazione è basso, perché quando il tasso d'inflazione è alto solo questo può essere sufficiente per mantenere i salari nominali costanti per un certo periodo di tempo. Per tale motivo le banche centrali possono tollerare l'inflazione rialzata per ristabilire l'equilibrio sul mercato di lavoro.

Gli studi mostrano che quando la curva di Phillips è non lineare allora la regola di Taylor somiglia ad una lineare ma è estesa dall'interazione tra l'inflazione prevista e l'output gap. La regola di Taylor descrive le oscillazioni dei tassi d'inflazione in relazione con l'output gap. L'equazione proposta da Taylor nel 1993 aveva i seguenti parametri:

$$i_t = 1 + 1,5\pi_t + 0,5x_t$$

Dove:

i – il tasso d'interesse nominale,

π – il tasso d'inflazione

x – output gap

Tale equazione era il punto di partenza. Le versioni usate attualmente hanno la specificazione dinamica modificata e i parametri stimati.

Lo studio di Anna Sznajderska si basa sul set che comprende i dati mensili dal gennaio 1998 al dicembre del 2012 disponibili per la consultazione pubblica. Prima del 1998

la maggior parte dei dati non venivano registrati e per la particolare situazione dell'economia, i dati che venivano conservati, non rispecchiavano pienamente il modello economico del Paese. Nel 1989 in Polonia cominciò il processo di trasformazione economica dall'economia pianificata all'economia di mercato. La transizione causò l'iperinflazione, il veloce deprezzamento di zloty, la minaccia di recessione e l'esponenziale crescita del debito pubblico perciò la politica monetaria era principalmente concentrata sulla stabilizzazione dell'economia e sul contenimento del debito pubblico. Dopo la relativa stabilizzazione della situazione il Consiglio della Politica Monetaria ha introdotto la strategia di inflation targeting ed ogni anno venivano imposte le soglie massime per il livello d'inflazione. Malgrado il consolidamento dell'economia, non sempre i stabiliti obiettivi venivano raggiunti principalmente a causa di fattori esteri.

Prendendo spunto dallo studio dell'autrice, l'asimmetria della curva di Phillips è molto debole e la relazione tra il livello d'inflazione e l'output gap è lineare. Una volta constatato questo, si procede con l'analisi della regola di Taylor che esamina l'output gap, il tasso d'interesse e l'inflazione, a causa dei cambiamenti dell'inflation target e i periodi di disinflazione è stato usato il valore di deviazione dal valore dell'ufficiale obiettivo d'inflazione. Per ottenere risultati più veritieri, lo studio è stato svolto due volte, la prima volta prendendo in considerazione i valori correnti d'inflazione, la seconda invece con la reazione forward-looking d'inflazione.

I risultati basati su entrambi i valori d'inflazione sono molto ravvicinati e constatano che la reazione sull'oscillazione d'inflazione di politica monetaria è forte e importante, l'influenza d'output gap è debole. Evidenziano in tale modo che le autorità monetarie polacche reagiscono con vigore alla deviazione dell'obiettivo d'inflazione, mentre la risposta allo scostamento dell'output gap è minima.

Dallo studio sull'asimmetria della regola di Taylor risulta che la banca centrale reagisce in modo più aggressivo al livello più alto dell'inflazione rispetto al valore prestabilito. D'ipotesi i periodi di alti livelli di attività economica sono associati ai periodi di alto livello di tasso d'inflazione, perciò i risultati sembrano indicare il livello più alto dell'attività di politica monetaria in relazione all'oscillazione d'inflazione. Tale comportamento può essere giustificato dal fatto che in Polonia vige la strategia dell'inflation targeting. La politica monetaria della banca viene condotta in modo tale da ottenere la credibilità e la trasparenza sul palcoscenico mondiale.

Per evidenziare meglio l'esistenza dell'asimmetria della regola di Taylor nella

funzione di reazione della banca centrale, lo studio è stato svolto prendendo in considerazione i possibili quattro regimi, il primo denota gli alti livelli sia d'inflazione sia d'output gap, il secondo, i bassi livelli di entrambe le variabili, il terzo, l'alto livello d'inflazione e basso di output gap e l'ultimo il contrario. Tale studio constata che la più forte reazione della banca all'oscillazione del livello d'inflazione è quando il livello d'inflazione di partenza è relativamente alto e l'output gap è relativamente basso, e poi quando sia il livello d'inflazione sia l'output gap sono relativamente alti.

Le asimmetrie nella regola di Taylor possono essere causate dalla non linearità del sistema economico. Quando la curva di Phillips è convessa, la banca dovrebbe reagire in modo più aggressivo sul più alto livello di economia perché il periodo di eccesso di domanda può condurre alla recessione per abbassare il livello d'inflazione generato dal rialzato livello di attività economica. Visto che la convessità della curva di Phillips polacca è solo leggermente convessa, si conclude che l'asimmetria della regola di Taylor nel caso polacco è causata dalle preferenze non lineari del sistema economico.

Capitolo 5

Conclusioni

Il 1° maggio del 2004 la Polonia è diventata un membro dell'Unione economica e monetaria dell'Unione Europea con i diritti di Stato con deroga. La deroga per l'ammissione alla valuta comune è temporanea. Ciò significa che la Polonia è obbligata a rispettare i criteri di convergenza e l'introduzione dell'euro. L'aderenza all'eurozona comporta l'irrigidimento del tasso di cambio złoty-euro, la rinuncia alla possibilità di stabilire la politica monetaria autonomamente e l'obbligo di adesione al meccanismo europeo di stabilità.

La condizione per l'adesione all'eurozona è l'adempimento ai criteri di convergenza. Essi definiscono indicatori macroeconomici, che devono essere raggiunti dal paese per essere considerato pronto per l'adesione all'unione monetaria.

I criteri fiscali riguardano la dimensione del deficit del settore finanziario e l'indebitamento pubblico. Il paese che vuole aderire all'unione monetaria non può avere un deficit più alto del 3% del PIL e il rapporto tra indebitamento pubblico e PIL non dovrebbe essere superiore al 60%. Al 2016 la Polonia soddisfa questi criteri. Malgrado il deficit sia aumentato rispetto al 2015, adesso è stato stabilito sul livello del 3%, mentre l'indebitamento pubblico dal 1994 non supera il livello stabilito.

Il rapporto tra indebitamento pubblico e PIL in Polonia negli anni 2006-2015



I criteri monetari di convergenza si riferiscono alla stabilità dei prezzi, al livello del tasso di interesse a lungo termine e alla stabilità del tasso di cambio. Secondo il criterio dell'inflazione, il paese che aspira a diventare un membro della unione monetaria non può avere la velocità della crescita dei prezzi più alta di 1,5 punti percentuali comparato con la media dei tre paesi UE con i più stabili livelli dei prezzi. Seguendo il criterio di convergenza dei tassi di interesse, il tasso di interesse nominale a lungo termine non dovrebbe essere superiore oltre 2 punti percentuali alla media dei tre paesi dell'UE con i più stabili livelli dei prezzi.

L'ultimo criterio di convergenza concerne il tasso di cambio. Il paese candidato per l'entrata nell'unione monetaria dovrebbe per almeno due anni essere membro del Exchange Rate Mechanism II. Durante questo periodo il tasso di cambio con l'euro dovrebbe stabilirsi o sul normale range di oscillazione rispetto alla parità centrale di +/- 15%, oppure le oscillazioni potrebbero essere più strette, da concordare individualmente. Durante questi due anni non possono verificarsi gravi tensioni sul mercato valutario. Originariamente fu previsto che lo zloty entrasse a far parte del ERM II nel 2007 per poter introdurre l'euro nel 2009. Tale piano a causa del deficit della pubblica amministrazione non fu realizzato. La data del cambio è stata spostata al 2012 stabilito nel 2008. L'anno scorso il governo ha posticipato la data per adesione all'ERM II al 2020.

Le condizioni poste dalla parte dell'Unione Europea non sono le uniche a dover essere soddisfatte. La condizione più importante dal punto di vista della legislazione interna è la necessità della revisione costituzionale, in quanto l'articolo 227 della Costituzione della Repubblica Polacca stabilisce che "la banca centrale del Paese è la Banca Nazionale Polacca. Essa ha diritto esclusivo ad emettere moneta e alla determinazione e realizzazione della politica monetaria. La Banca Nazionale Polacca è responsabile per il valore della moneta polacca".

La strategia attuale all'integrazione della Polonia con l'eurozona stabilita dal Consiglio dei Ministri si basa su 4 pilastri:

- Orientamento della politica economica Polacca al soddisfacimento dei criteri di convergenza, soprattutto riguardo la disciplina fiscale;
- Intraprendere azioni atte a rinforzare il potenziale dell'economia polacca;
- Organizzazione dalla parte tecnico-organizzativa del processo;
- La stabilizzazione della situazione in eurozona;

L'adesione della Polonia all'eurozona è un'opportunità per la crescita economica e lo sviluppo del Paese. Le analisi effettuate prima della crisi finanziaria indicavano che l'introduzione dell'euro in Polonia dovrebbe condurre alla crescita del livello di PIL, sia nel breve che nel lungo periodo. Tuttavia, le esperienze dei paesi dell'eurozona, soprattutto durante l'ultima crisi, indicano che l'adesione all'eurozona comporta un rischio crescita dell'instabilità macroeconomica e del rallentamento dello sviluppo economico. Ciò significa che lo scenario della crescita economica dopo l'introduzione dell'euro deve essere considerata un'opportunità, che solo sfruttata bene, porterà agli effetti desiderati.

La possibilità di un'accelerazione della crescita economica in Polonia dopo l'adesione all'eurozona dipenderà sia dal potenziale dell'economia polacca sia dal fatto che le istituzioni della zona euro siano o meno rinforzate. Nella stima dei rischi e opportunità legate all'introduzione dell'euro il più importante fattore che caratterizza le condizioni esterne del funzionamento nella unione monetaria è la forma e la futura dinamica della struttura istituzionale dell'eurozona. A questo proposito le sfide principali riguardano il livello dell'integrazione fiscale, economica e finanziaria. Il più importante fattore interno, cioè dipendente dalla politica monetaria del Paese, è il grado della preparazione dell'economia polacca a diventare membro dell'eurozona.

L'esperienza derivata dall'ultima crisi indica che lo scenario dell'accelerazione della crescita del PIL deve essere considerata solo come un'opportunità collegata all'accettazione dell'euro. L'analisi delle tendenze dal momento della creazione dell'eurozona mostrano che l'integrazione dei mercati finanziari e l'abbassamento dei tassi di cambio dopo l'introduzione dell'euro comportano il rischio di aumento delle disuguaglianze macroeconomiche, per esempio sotto forma di bolla nel mercato immobiliare.

Tali osservazioni mostrano che il bilancio tra vantaggi e costi dell'introduzione dell'euro è molto più incerto di come si presentava prima della crisi.

La Banca Nazionale Polacca partecipava attivamente al processo d'integrazione della Polonia con l'Unione Europea. La banca centrale prendeva inoltre parte attiva nelle negoziazioni tra la Polonia e l'Unione Europea. NBP agisce anche per adeguare la legislazione in materia bancaria, statistica e dei metodi di pagamento atti a soddisfare i requisiti del Sistema europeo delle banche centrali.

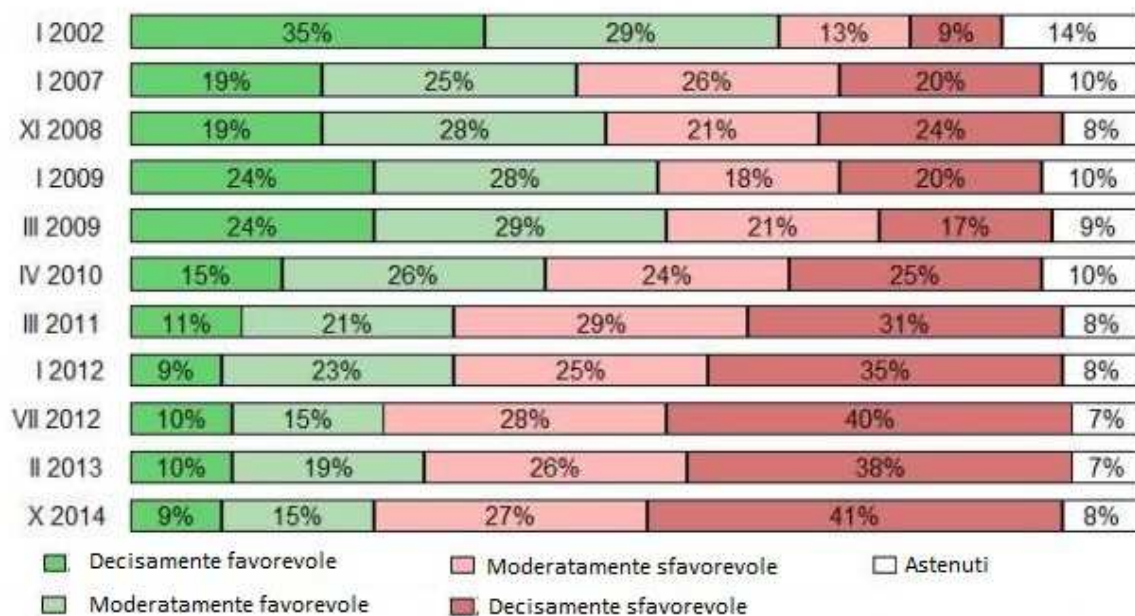
L'adesione all'eurozona è un investimento nella crescita economica a lungo termine. L'integrazione monetaria genera il meccanismo che porta alla crescita dell'attività di investimento, rilancio del commercio e aumento della produttività del lavoro e del capitale, diventando la leva per lo sviluppo dell'economia. Il raggiungimento della costante accelerazione dell'economia comporta l'assunzione di alcuni rischi. Il costo principale è la perdita dell'autonomia nello stabilire la politica monetaria. Tale perdita comporta il rischio che la politica monetaria della Banca Centrale Europea dopo l'introduzione dell'euro in Polonia sia meno adatta rispetto alla politica monetaria seguita da NBP nelle circostanze di tasso di cambio fluttuante e con la libertà nello stabilire autonomamente i tassi d'interesse. Non si può escludere che l'introduzione dell'euro sarà legata alla necessità di abbassare l'inflazione al fine di soddisfare il criterio relativo alla stabilità dei prezzi, accompagnato dal transitorio rallentamento dello sviluppo economico.

I costi legati all'adesione all'eurozona dipenderanno per la maggior parte dal fatto che la politica monetaria della Banca Centrale Europea sia o meno adeguata alla situazione economica della Polonia dopo l'accettazione dell'euro. L'adeguatezza della politica monetaria comune si potrà valutare prendendo in considerazione le fluttuazioni della produttività e della disoccupazione.

I vantaggi derivanti dall'appartenenza all'unione monetaria dipenderanno da in che modo l'abbassamento dei tassi di interesse stimolerà gli investimenti interni.

Dopo le elezioni del 2015 vinte da un partito euroscettico e alla luce degli ultimi avvenimenti nell'economia mondiale e soprattutto europea, il governo polacco ha deciso di astenersi dal precisare la data d'introduzione dell'euro. Il governo ha scelto la strategia di attendere e osservare l'evoluzione della difficile situazione nell'eurozona. Inoltre recenti studi indicano che il sostegno per l'euro è diminuito da oltre il 50% nel 2002 a meno del 30% odierno.

Sarebbe d'accordo a sostituire lo zloty, con la moneta comune



Durante l'ultimo incontro del "Triangolo di Weimar" nel gennaio scorso tenutosi a Berlino, il ministro polacco delle finanze, Paweł Szałabała, ha ammesso che l'introduzione dell'euro in Polonia non è una priorità per il governo polacco. Nel corso della conferenza stampa con i ministri di Francia e Germania, Szałabała ha affermato che la Polonia non vuole privarsi di uno degli strumenti di politica monetaria, cioè la libertà di potere agire sul tasso di cambio. Il ministero delle finanze ha affermato inoltre che finché l'eurozona non supererà i propri problemi, non verrà presa la decisione d'introdurre l'euro in Polonia.

Bibliografia

Baranowski, P., (2011), „Reguła polityki pieniężnej dla Polski – porównanie wyników różnych specyfikacji”, Uniwersytet Łódzki Oeconomia Copernicana No. 3, Uniwersytet Łódzki, Łódź

Borowski, J., (2004), „Raport na temat korzyści i kosztów przystąpienia Polski do strefy euro”, Narodowy Bank Polski, Varsavia

Dobrzańska, A., Gromek, T., Jędrzejowicz, T., (2014), „Ekonomiczne wyzwania Integracji Polski ze strefą euro”, Narodowy Bank Polski, Varsavia

Niedźwiedzińska, J., Wesołowski, G., (2012), „Strategia celu nominalnego PKB jako alternatywa dla strategii celu inflacyjnego”, Narodowy Bank Polski, Varsavia

Leszczyńska, C., (2010), „Zarys historii polskiej bankowości centralnej”, Narodowy Bank Polski, Varsavia

Sznajderska, A., (2012), „Assimetric effects in the Polish monetary policy rule”, Narodowy Bank Polski working paper no. 125, Narodowy Bank Polski, Varsavia

Costituzione della Repubblica della Polonia, 02,04,1997, in materia di “Finanze pubbliche”, art. 227

d.p.c.m, 28,06,2013, in materia di legge della Banca Nazionale Polacca, art. 5, 6

Figura 1) Eurostat

Figura 2) Centro di sondaggio dell'opinione pubblica working paper No. 151/2014