

Jakub Borowski, Integracja monetarna. Wyzwania dla Polski

Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2011

Michał Rubaszek*

Nadesłany: 24 sierpnia 2011 r. Zaakceptowany: 31 sierpnia 2011 r.

1. Wstęp

Przystępując do Unii Europejskiej w maju 2004 r. oraz styczniu 2007 r., kraje Europy Środkowo-Wschodniej, w tym Polska, zobowiązały się, że w przyszłości wprowadzą wspólną europejską walutę – euro. Formalnie kraje te uzyskały status członka Unii Gospodarczej i Walutowej z derogacją. Do 2011 r. pięć nowych państw członkowskich (Cypr, Estonia, Malta, Słowacja oraz Słowenia) zakończyło proces wprowadzania euro. W trzech (Bułgaria, Litwa oraz Łotwa) waluty krajowe są związane z kursem euro w ramach systemu kursu stałego lub izby walutowej, a kraje te deklarują chęć przystąpienia do strefy euro. W pozostałych czterech gospodarkach (Czechy, Polska, Rumunia i Węgry) kursy walut krajowych kształtowane są w ramach systemu kursu płynnego; kwestia przystąpienia do strefy euro budzi tam wiele dyskusji i jest przedmiotem wielu analiz ekonomicznych, o czym świadczą m.in. liczne raporty instytucji publicznych (Csajbok, Csermely 2002; Czech Government and Czech National Bank 2003; także: Swedish Government 2002; HM Treasury 2003). Również w Polsce dyskusja na temat kosztów i korzyści związanych z przyjęciem euro jest bardzo bogata. Do ważniejszych pozycji w tej dyskusji należy bez wątpienia zaliczyć dwa raporty Narodowego Banku Polskiego (NBP 2004; 2009) oraz dwie książki osób odpowiedzialnych za koordynację prac nad tymi raportami – Wójcik (2008) oraz pracę będącą przedmiotem niniejszej recenzji.

Przystąpienie Polski do Unii Gospodarczej i Walutowej oznacza, że w zamian za stabilność kursu walutowego Polska zgodzi się na rezygnację z możliwości prowadzenia niezależnej polityki monetarnej. Decyzje dotyczące poziomu stóp procentowych nie będą już podejmowane przez Narodowy Bank Polski, lecz przez Europejski Bank Centralny. W związku z powyższym rodzą się następujące pytania. W jakim stopniu polityka stóp procentowych Europejskiego Banku Centralnego będzie dostosowana do sytuacji w Polsce? Jaki jest wpływ szoków krajowych, regionalnych

* Narodowy Bank Polski, Instytut Ekonomiczny; e-mail: michal.rubaszek@nbp.pl.

i globalnych na wahania produktu i zatrudnienia w Polsce? Jak efektywne są alternatywne wobec polityki monetarnej mechanizmy stabilizowania polskiej gospodarki? Czy i w jakim stopniu likwidacja wahań kursowych zwiększy poziom produkcji i dobrobytu w Polsce? Powyższe pytania, a także inne zagadnienia są szczegółowo omawiane w książce Jakuba Borowskiego. Autor przedstawia rozważania teoretyczne, które są uzupełniane licznymi wykresami oraz tabelami, jak również dzieli się z Czytelnikami głębokimi i usystematyzowanymi przemyśleniami na temat kosztów uczestnictwa Polski w strefie euro i korzyści z tego. W książce znajdziemy także opis doświadczeń krajów, które wcześniej przyjęły euro. Ponadto wielką zaletą opracowania jest mnogość trafnych odwołań do wyników badań opublikowanych w najważniejszych czasopismach o zasięgu krajowym i zagranicznym. Bez wątplenia można stwierdzić, że książka stanowi bardzo ważną pozycję z zakresu integracji monetarnej na polskim rynku wydawniczym.

2. Struktura książki

Książka składa się ze wstępu, sześciu rozdziałów oraz spisu literatury. We wstępie Czytelnik jest informowany o najważniejszych korzyściach i kosztach związanych z integracją monetarną. Wśród korzyści Autor wymienia: eliminację kosztów transakcyjnych oraz ryzyka kursowego, prowadzącą do wzrostu krańcowej wydajności czynników produkcji; spadek stóp procentowych; wzrost wymiany handlowej oraz przepływu kapitału (także w formie inwestycji bezpośrednich) oraz wzrost porównywalności cen między Polską a strefą euro, a przez to wzrost presji konkurencyjnej. Za koszty Autor uznaje: utratę niezależnej polityki monetarnej i tym samym spadek efektywności mechanizmów dostosowawczych w przypadku występowania szoków asymetrycznych; wzrost prawdopodobieństwa pojawienia się bańki spekulacyjnej na rynku nieruchomości, która stanowiłaby zagrożenie dla stabilności systemu finansowego; wzrost prawdopodobieństwa rozluźnienia polityki fiskalnej oraz wzrost cen w momencie wejścia Polski do strefy euro. Powyższe koszty i korzyści są szczegółowo omawiane w czterech pierwszych rozdziałach pracy.

Rozdział pierwszy zawiera teoretyczne rozważania dotyczące kosztów integracji monetarnej dla małej otwartej gospodarki. Na początku wykorzystany jest standardowy model Mundella-Fleminga do porównania krótkookresowych skutków ekspansji monetarnej i fiskalnej w warunkach sztywnego i płynnego kursu walutowego. Z analizy wynika, że kraj należący do unii monetarnej nie może prowadzić niezależnej polityki monetarnej. Rodzi się zatem pytanie, w jaki sposób gospodarki krajów należących do unii monetarnej dostosowują się w przypadku wystąpienia szoków asymetrycznych. Mogą to być szoki o charakterze globalnym, których wpływ na gospodarki krajów unii monetarnej jest odmienny. Przykładowo, zmiana kursu GBP/EUR ma zdecydowanie większy wpływ na gospodarkę Irlandii niż na pozostałe gospodarki krajów strefy euro. Mogą to być także szoki swoiste dla pojedynczych krajów unii monetarnej. Przykładem może być bardzo szybki wzrost cen nieruchomości w kilku krajach strefy euro, w połączeniu ze stabilnymi cenami mieszkań w Niemczech. W książce znajdziemy szczegółową typologię szoków asymetrycznych, opis metod pomiaru podatności gospodarek na wystąpienie tego typu szoków, jak również opis mechanizmów dostosowawczych w reakcji na szoki asymetryczne. Przedstawione rozważania prowadzą do wniosku, że w przypadku wystąpienia szoku asymetrycznego najważniejsze dla stabilizacji gospodarki są mechanizmy dostosowawcze na rynku pracy oraz w zakresie polityki fiskalnej. Następnie, przed-

stawiane są rozważania na temat skuteczności płynnego kursu walutowego w procesie łagodzenia wstrząsów oddziałujących na gospodarkę. Autor zwraca uwagę, że poziom kursu nie tylko dostosowuje się w reakcji na szoki – jak wskazuje model Mundella-Fleminga – ale również może być samoistnym źródłem wstrząsów gospodarczych. Rozdział kończy się omówieniem wzrostu kosztów integracji monetarnej wobec obserwowanego wzrostu prawdopodobieństwa wystąpienia baniek spekulacyjnych na rynku nieruchomości oraz spadku dyscypliny fiskalnej, co może prowadzić do niestabilności systemu finansowego.

Rozdział drugi zawiera opis korzyści z integracji monetarnej. Na początku, wykorzystując neoklasyczny model Solowa, Autor przedstawił skutki eliminacji kosztów transakcyjnych po wstąpieniu kraju do unii monetarnej. Do kosztów transakcyjnych zaliczył zarówno wydatki ponoszone przez podmioty gospodarcze w transakcjach wymiany waluty krajowej na walutę zagraniczną, jak i koszty związane z zarządzaniem ryzykiem kursowym. Eliminacja kosztów transakcyjnych prowadzi do wzrostu wydajności czynników produkcji, wzrostu poziomu kapitału oraz produktu. Kolejną omawianą w książce korzyścią wstąpienia do unii walutowej jest spadek krajowych stóp procentowych, który prowadzi do wzrostu inwestycji, akumulacji kapitału oraz poziomu PKB. Zakłada się tutaj *implicite*, że poziom stóp w kraju wstępującym do unii monetarnej jest wyższy niż w unii monetarnej. Wyniki badań empirycznych wskazują, że eliminacja ryzyka kursowego oraz wstąpienie do unii monetarnej powodują znaczny wzrost handlu zagranicznego oraz obrotów na rachunku finansowym bilansu płatniczego, w tym wzmoczony przepływ inwestycji bezpośrednich. Na końcu rozdziału dokonano przeglądu pozostałych korzyści z integracji monetarnej, takich jak eliminacja zagrożenia kryzysem walutowym, wzrost porównywalności cen między krajami czy spadek inflacji.

W rozdziale trzecim omawiane są koszty przystąpienia Polski do strefy euro; zawiera on także analizy dotyczące synchronizacji cykli koniunktury w Polsce i strefie euro oraz uwzględniające efektywność mechanizmów dostosowawczych. Rozważania rozpoczynają się od omówienia funkcjonowania rynku pracy – kluczowego dla stabilizacji gospodarki w przypadku wystąpienia szoku asymetrycznego. Następnie przedstawiono wyniki badań dotyczących stopnia mobilności pracowników w Polsce, zarówno wewnątrz kraju, jak i za granicę, wskazujące na relatywnie małą mobilność wewnętrzną i stosunkowo wysoką mobilność zewnętrzną. Ponadto sztywność płac w Polsce jest umiarkowana w porównaniu z innymi krajami OECD. Dalsze rozważania dotyczą tego, czy po wprowadzeniu euro polityka fiskalna może być wykorzystana do łagodzenia wpływu szoków asymetrycznych na gospodarkę. Przedstawione szacunki wskazują, że ze względu na wysoki poziom strukturalnego deficytu sektora finansów publicznych polityka fiskalna może być wykorzystana jedynie w ograniczonym stopniu. W kolejnym punkcie zapoznajemy się z analizami mającymi na celu ocenę synchronizacji cykli koniunktury w Polsce i strefie euro. Jak z nich wynika, stopień cyklicznej zbieżności polskiej gospodarki z gospodarkami strefy euro jest umiarkowanie silny, a struktury gospodarek są podobne. Oznacza to, że podatność polskiej gospodarki na szoki asymetryczne jest niska. Kolejnym omawianym źródłem kosztów wstąpienia Polski do strefy euro jest utrata mechanizmu kursowego. W przeszłości zmiany wartości złotego w ramach systemu kursu płynnego pomagały łagodzić skutki szoków, ale również były istotnym źródłem zaburzeń w funkcjonowaniu realnej strefy gospodarki. Autor wskazuje, że kosztem wstąpienia do strefy euro jest wzrost prawdopodobieństwa powstania bańki spekulacyjnej na rynku nieruchomości oraz rozluźnienia polityki fiskalnej. Biorąc pod uwagę ostatnie wydarzenia w strefie euro, tj. wzrost oprocentowania obligacji krajów o wysokim długu publicznym, wydaje się, że rozważania na temat ekspansji fiskalnej

powinny zostać zaktualizowane. Autor podsumowuje, że koszty przyjęcia euro związane ze wzrostem zmienności produktu i zatrudnienia są niskie, co wynika z umiarkowanie silnej synchronizacji cykli koniunkturalnych oraz podobieństwa struktur gospodarek Polski i strefy euro.

Rozdział czwarty poświęcono ocenie korzyści z przystąpienia Polski do strefy euro. Na początku przedstawione są autorskie wyliczenia kosztów ponoszonych przez podmioty gospodarcze na prowizje i marże naliczane w transakcjach wymiany złotego na euro oraz opłat związanych z zabezpieczaniem się przed ryzykiem kursowym. Koszty te wynoszą około 0,2% PKB, co oznacza, że impuls wzrostowy związany z eliminacją kosztów transakcyjnych po wstąpieniu Polski do strefy euro będzie niewielki. Z dalszych analiz wynika, że wstąpienie Polski do strefy euro doprowadzi do spadku stóp procentowych o 1,5–2,0 pkt proc. oraz do wzrostu wolumenu wymiany handlowej między Polską a strefą euro o około 10%. Głównym zagadnieniem omawianym w rozdziale jest wpływ przyjęcia euro na PKB *per capita* w Polsce w długim okresie. Autor szacuje, że ze względu na spadek kosztów transakcyjnych oraz obniżenie stopy procentowej poziom PKB *per capita* wzrośnie w długim okresie o około 10%. Ponadto wskazuje, że wzrost wymiany handlowej doprowadzi do dodatkowego wzrostu PKB *per capita* o około 1,5 pkt proc. Wyniki te są zbieżne z innymi obliczeniami, opublikowanymi w czasopismach naukowych. Oznacza to, że w długim okresie Polska powinna istotnie skorzystać na wstąpieniu do Unii Gospodarczej i Walutowej.

W rozdziale piątym Czytelnik jest informowany o zagrożeniach związanych z uczestnictwem Polski w systemie ERM II, które nastąpi przed przyjęciem wspólnej waluty. Ze względu na konstrukcję kryterium kursowego pasmo wahań w systemie ERM II jest silnie asymetryczne: o wiele bardziej akceptuje się aprecjację kursu kraju ubiegającego się o wejście do strefy euro niż deprecjację. Problem ten jest szczegółowo omawiany na przykładzie Słowacji, która doświadczyła nominalnej aprecjacji waluty krajowej względem euro o 25,6% w trakcie pobytu w systemie ERM II. Autor wskazuje, że dla uzyskania maksymalnych korzyści ze wstąpienia do strefy euro bardzo ważne jest ustalenie właściwego poziomu parytetu centralnego ERM II, a następnie kursu konwersji. Biorąc pod uwagę wysokie ryzyko nieskuteczności ewentualnych interwencji walutowych, niezbędna jest też wiarygodna strategia pobytu w ERM II, uwzględniająca odpowiedni termin wejścia do ERM II oraz uzyskanie konsensusu politycznego co do przyjęcia euro w Polsce.

Ostatni, szósty rozdział zawiera analizę kosztów i korzyści związanych ze wstąpieniem Polski do strefy euro. Stawiane jest pytanie, czy korzyści z przyjęcia euro są wyższe niż koszty. Pytanie to jest bardzo ważne, ponieważ przystąpienie do strefy euro powinno nastąpić tylko wtedy, gdy korzyści netto z przyjęcia wspólnej waluty są dodatnie. W rozdziale tym omówiono zagadnienia związane z endogenicznością kryteriów optymalnych obszarów walutowych; ich uwzględnienie może wpłynąć na bilans kosztów i korzyści z integracji monetarnej. Relacjonowana jest ciekawa dyskusja prowadzona w literaturze światowej na temat wpływu wejścia do unii monetarnej na stopień synchronizacji cykli koniunkturalnych oraz na elastyczność płac nominalnych. W podsumowaniu Autor wskazuje, że członkostwo w strefie euro powinno przyczynić się do wzrostu dobrobytu w Polsce. Doprowadzi ono bowiem do trwałego i istotnego wzrostu poziomu PKB *per capita* w Polsce, a ryzyko wzrostu wahań produkcji i zatrudnienia jest niskie. Oznacza to, że w interesie Polski jest szybkie wstąpienie do strefy euro.

3. Ogólna ocena książki

Uważam, że książka Jakuba Borowskiego stanowi kompendium wiedzy z zakresu integracji monetarnej, ze szczególnym uwzględnieniem korzyści z wejścia Polski do strefy euro i kosztów tego procesu. Przedstawione analizy wskazują, że koszt związany z utratą możliwości prowadzenia niezależnej krajowej polityki pieniężnej po przystąpieniu Polski do strefy euro jest niski, a wprowadzenie euro przyczyni się do znacznego wzrostu PKB *per capita*. W długim okresie korzyści netto z przystąpienia Polski do strefy euro są dodatnie.

Wnioski te nie są jednak podkreślane przez Autora, który – według mnie słusznie – wskazuje, że pełna analiza powinna uwzględnić wiele innych, często niemierzalnych, skutków wprowadzenia euro. Należy m.in. pamiętać, że bilans korzyści i kosztów zależy także od momentu oraz strategii wejścia do strefy euro.

Moim zdaniem książka Jakuba Borowskiego jest bardzo dobrym uzupełnieniem dwóch opracowań Narodowego Banku Polskiego – z 2004 i 2009 r. W porównaniu z tymi raportami, zawierającymi luźno powiązane ilościowe analizy poświęcone różnym aspektom wejścia Polski do strefy euro, recenzowana praca stanowi spójny, jakościowy opis zjawisk, które następują po wejściu kraju do unii monetarnej. Napisana jest w przystępny sposób, a liczba wzorów matematycznych jest bardzo ograniczona, dzięki czemu książka powinna być zrozumiała nawet dla osób niezajmujących się na co dzień zagadnieniami polityki monetarnej. Z powodzeniem może być więc wykorzystana jako lektura uzupełniająca na studiach magisterskich. Ponadto dla osób bardziej zainteresowanych tematyką integracji monetarnej praca Jakuba Borowskiego stanowi znakomite źródło odwołań do głównych publikacji z tego zakresu.

Bibliografia

- Csajbók A., Csermely A., red. (2002), *Adopting the euro in Hungary: expected costs, benefits and timing*, MNB Occasional Papers, 2002/24, Magyar Nemzeti Bank.
- Czech Government and Czech National Bank (2003), *The Czech Republic's Euro-area Accession Strategy*, http://www.cnb.cz/en/monetary_policy/strategic_documents/emu_accession.html.
- HM Treasury (2003), *UK membership of the single currency: An assessment of the five economic tests*, <http://archive.treasury.gov.uk/pub/html/docs/emumem/single.pdf>.
- NBP (2004), *Raport na temat korzyści i kosztów przystąpienia Polski do strefy euro*, Narodowy Bank Polski, Warszawa.
- NBP (2009), *Raport na temat pełnego uczestnictwa Rzeczypospolitej Polskiej w trzecim etapie Unii Gospodarczej i Walutowej*, http://www.nbp.pl/Home.aspx?f=/Publikacje/O_Euro/RE.html.
- Swedish Government (2002), *Stabilisation Policy in the Monetary Union: A Summary of the Swedish Government Official Report*, <http://www.regeringen.se/sb/d/108/a/1677>.
- Wójcik C. (2008), *Integracja ze strefą euro*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.

