

Z E S Z Y T Y F O R

FOR
FORUM OBYWATELSKIEGO ROZWOJU

Czy warto przyjąć euro w Polsce?

Jakub Borowski

Zeszyt 4

**FRIEDRICH
EBERT
STIFTUNG**
PROFESORSTWA I STYPIENDIOWY W POLSCE


Fundacja
FUNDUSZ WSPÓŁPRACY

**eea
grants**
Iceland liechtenstein norway

Warszawa, 2008

 FUNDUSZ
DLA ORGANIZACJI
POZA RZĄDOWYCH
DEMOKRACJA I SPRAWIEDLIWOŚĆ OBYWATELSKA

**norway
grants** 

Projekt został zrealizowany przy wsparciu udzielonym przez Islandię, Liechtenstein i Norwegię ze środków Mechanizmu Finansowego Europejskiego Obszaru Gospodarczego oraz Norweskiego Mechanizmu Finansowego oraz budżetu Rzeczypospolitej Polskiej w ramach Funduszu dla Organizacji Pozarządowych.

Spis treści

	Strona
Synteza.....	4
Wstęp.....	5
1. Koszty integracji monetarnej.....	6
1.1. Jak może wyglądać wstrząs asymetryczny?.....	6
1.2. Rola elastycznego rynku pracy i stabilizatorów fiskalnych.....	7
1.3. Podatność gospodarki na wstrząsy asymetryczne.....	9
1.4. Skuteczność kursu płynnego w łagodzeniu wstrząsów gospodarczych.....	11
2. Korzyści z integracji monetarnej.....	13
2.1. Eliminacja kosztów transakcyjnych.....	13
2.2. Obniżenie stóp procentowych i wzrost inwestycji.....	14
2.3. Wzrost wymiany handlowej.....	15
2.4. Pozostałe korzyści z integracji monetarnej.....	16
3. Koszt rezygnacji z krajowej polityki pieniężnej w Polsce.....	17
3.1. Skuteczność mechanizmów dostosowawczych rynku pracy.....	17
3.2. Skuteczność krajowych stabilizatorów fiskalnych.....	20
3.3. Synchronizacja cykli koniunktury w Polsce i strefie euro.....	21
3.4. Płynny kurs walutowy w Polsce jako potencjalne źródło wstrząsów.....	22
3.5. Podsumowanie.....	24
4. Korzyści z wprowadzenia euro w Polsce.....	24
4.1. Rozmiar kosztów transakcyjnych i wielkość premii za ryzyko kursowe.....	24
4.2. O ile wzrośnie PKB dzięki wprowadzeniu euro w Polsce?.....	26
4.3. Podsumowanie.....	27
5. Bilans korzyści i kosztów wprowadzenia euro w Polsce.....	27
Bibliografia.....	32
Słowniczek.....	38

Synteza

- Zastąpienie waluty krajowej walutą unii monetarnej rodzi koszt związany z utratą możliwości oddziaływania na gospodarkę poprzez krajową politykę pieniężną. Koszt ten jest tym mniejszy, im bardziej elastyczny jest krajowy rynek pracy, im większa jest możliwość wykorzystywania polityki fiskalnej dla łagodzenia wahań aktywności gospodarczej, im mniejsza jest podatność krajowej gospodarki na wstrząsy oddziałujące na nią silniej niż na pozostałe gospodarki należące do unii monetarnej i im większy jest destabilizujący wpływ płynnego kursu walutowego na gospodarkę.
- Najważniejszymi korzyściami z utworzenia unii monetarnej są: eliminacja kosztów transakcyjnych ponoszonych przez gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa w związku z koniecznością wymiany waluty unii monetarnej na walutę krajową i vice versa, obniżenie stóp procentowych i związany z tym wzrost inwestycji krajowych, zwiększenie wymiany handlowej w krajach tworzących unię walutową, eliminacja zagrożenia kryzysem walutowym, zwiększony napływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich oraz zwiększenie przejrzystości cen i towarzyszący temu wzrost konkurencji.
- Ryzyko, że po przystąpieniu do strefy euro wspólna polityka monetarna prowadzona przez Europejski Bank Centralny nie będzie właściwa dla polskiej gospodarki, jest niskie. Świadczy o tym umiarkowanie silna i trwała synchronizacja cykli koniunktury w Polsce i strefie euro. Po wprowadzeniu euro dostosowania płacowe, migracje zagraniczne - po przeprowadzeniu reformy finansów publicznych - polityka fiskalna, będą łagodzić negatywny wpływ ewentualnych wstrząsów na produkcję i zatrudnienie w Polsce. Ponadto, w przypadku pozostawania Polski poza strefą euro, wahania kursu złotego mogą być źródłem wstrząsów dla polskiej gospodarki.
- Wprowadzenie euro w Polsce może przyczynić się do wzrostu PKB per capita o 8-12 proc. Oznacza to, że po przyjęciu euro można oczekiwać w Polsce istotnego przyspieszenia wzrostu gospodarczego. Uzyskane wyniki mogą być traktowane jako ostrożne szacunki, gdyż każda z trzech omówionych w opracowaniu metod oceny efektów wprowadzenia euro nie uwzględnia wszystkich możliwych korzyści z przyjęcia wspólnej waluty.
- Korzyści z przyjęcia euro w Polsce będą większe niż koszty związane z tym procesem. Z jednej strony, uczestnictwo w strefie euro stwarza możliwość trwałego i istotnego przyspieszenia wzrostu gospodarczego w Polsce. Z drugiej strony, ryzyko niedopasowania polityki pieniężnej EBC do potrzeb polskiej gospodarki jest niskie i najprawdopodobniej zmniejszy się po przyjęciu wspólnej waluty. Można również oczekiwać, że w przypadku nieprzyjęcia euro wahania kursu złotego będą wywierać destabilizujący wpływ na polską gospodarkę.

Wstęp

Przystąpienie do Unii Europejskiej (UE) otworzyło Polsce drogę do przyjęcia wspólnej europejskiej waluty - euro. Zgodnie z Traktatem ustanawiającym Wspólnotę Europejską, po uzyskaniu członkostwa w UE Polska stała się członkiem Unii Gospodarczej i Walutowej (UGiW) z tzw. derogacją. Status kraju członkowskiego UGiW z derogacją oznacza, że formalnie Polska zobowiązana jest do przyjęcia euro, choć termin wprowadzenia wspólnej waluty nie jest określony.

Przedmiotem niniejszego opracowania jest bilans kosztów i korzyści związanych z przystąpieniem Polski do strefy euro. Analiza koncentruje się na makroekonomicznych i długofalowych skutkach utworzenia unii monetarnej.

W pierwszej części opracowania omówiono koszty integracji monetarnej. W tej części przedstawiono skutki wprowadzenia wspólnej waluty dla polityki pieniężnej w kraju przystępującym do wspólnego obszaru walutowego. Omówiono również koncepcję wstrząsu asymetrycznego, mechanizmy dostosowawcze pozwalające łagodzić wpływ takich wstrząsów na gospodarkę oraz kryteria oceny podatności gospodarki na ten rodzaj wstrząsów. Poruszono także problem skuteczności płynnego kursu walutowego jako narzędzia łagodzenia wstrząsów asymetrycznych.

W drugiej części omówiono korzyści z integracji monetarnej: eliminację kosztów transakcyjnych ponoszonych przez gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa, obniżenie stóp procentowych, stanowiące impuls dla wzrostu inwestycji krajowych, zwiększenie wymiany handlowej pomiędzy krajami tworzącymi unię walutową, eliminację zagrożenia kryzysem walutowym i związany z tym spadek ryzyka makroekonomicznego, zwiększony napływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich w wyniku eliminacji ryzyka kursowego oraz zwiększenie przejrzystości cen i towarzyszący temu wzrost konkurencji.

Trzecią część poświęcono ocenie kosztów rezygnacji z prowadzenia niezależnej polityki pieniężnej w wyniku wprowadzenia euro w Polsce. Omówiono skuteczność mechanizmów dostosowawczych rynku pracy oraz krajowych stabilizatorów fiskalnych. Przedstawiono również ocenę stopnia synchronizacji cykli koniunktury w Polsce i strefie euro oraz trwałości cyklicznej zbieżności obu gospodarek. Omówiono także rolę systemu płynnego kursu walutowego w Polsce jako potencjalnego źródła wstrząsów gospodarczych.

W czwartej części przeanalizowano korzyści, jakie polska gospodarka mogłaby odnieść z przyjęcia wspólnej waluty. W tej części przedstawiono wpływ eliminacji kosztów transakcyjnych, obniżenia stóp procentowych oraz wzrostu wymiany handlowej ze strefą euro na PKB w Polsce.

W piątej części przedstawiono ocenę bilansu kosztów i korzyści z wprowadzenia euro w Polsce.

1. Koszty integracji monetarnej

Kraje tworzące unię monetarną powołują jeden bank centralny

Integracja monetarna oznacza rezygnację z możliwości prowadzenia krajowej polityki pieniężnej i przejście kompetencji w tym zakresie przez ponadnarodową instytucję, realizującą politykę pieniężną dostosowaną do sytuacji gospodarczej w całym obszarze unii walutowej¹. Kraje tworzące unię monetarną powołują jeden bank centralny, emitujący wspólną walutę i odpowiedzialny za realizację polityki pieniężnej na obszarze unii walutowej. W praktyce nie jest zatem możliwe realizowanie odmiennej polityki stopy procentowej w poszczególnych krajach unii monetarnej.

Wspólna polityka monetarna nie może łagodzić asymetrycznych wstrząsów gospodarczych

Koszt związany z utratą możliwości oddziaływania na gospodarkę poprzez krajową politykę pieniężną zależy od rodzaju wstrząsów oddziałujących na gospodarkę po przyjęciu wspólnej waluty. Jeśli wstrząsy te mają charakter symetryczny, a więc dotyczą w podobnym stopniu gospodarki należące do unii walutowej, ich skutki mogą być łagodzone za pomocą wspólnej polityki pieniężnej, uwzględniającej sytuację gospodarczą na całym obszarze unii monetarnej. Jeśli jednak dominują wstrząsy o charakterze asymetrycznym, przystąpienie do unii monetarnej rodzi koszty związane z brakiem możliwości wykorzystywania krajowej polityki pieniężnej dla łagodzenia ich skutków oraz ryzyko zwiększenia wahań produkcji i zatrudnienia po przyjęciu wspólnej waluty.

1.1. Jak może wyglądać wstrząs asymetryczny?

Wstrząsy asymetryczne dotyczą wyłącznie niektórych krajów unii monetarnej

Dla zilustrowania problemu wstrząsów występujących w unii monetarnej można posłużyć się przykładem dwóch gospodarek (A i B) posiadających wspólną walutę i prowadzących wymianę handlową, z których jedna jest małą (B), a druga (A) dużą (obejmującą pozostałe kraje należące do unii monetarnej) gospodarką (De Grauwe, 1997). Jeśli konsumenci lub producenci w gospodarce A przestaną kupować dobra importowane z gospodarki B i przeniosą swój popyt na dobra krajowe, doprowadzi to do spadku popytu, produkcji, zatrudnienia i cen w gospodarce B oraz wzrostu popytu, produkcji, zatrudnienia i cen w kraju A. Ponadto, zaistniały wstrząs będzie najprawdopodobniej postrzegany przez gospodarstwa domowe jako przejściowy (nie będą one oczekiwać istotnych zmian przyszłej ścieżki swoich dochodów), co spowoduje niepełne dostosowanie poziomu ich konsumpcji do niższego (B) i wyższego (A) poziomu ich dochodów do dyspozycji. Skutkiem omawianego wstrząsu będzie zatem także pogorszenie salda wymiany handlu zagranicznego w gospodarce B i poprawa tego salda w gospodarce A.

Wspólne władze monetarne dostosowują politykę pieniężną do sytuacji gospodarczej w całej unii

Gdyby w gospodarce B była prowadzona krajowa polityka pieniężna, obniżka stóp procentowych oraz osłabienie waluty krajowej, będące wynikiem mniejszego napływu walut z tytułu eksportu oraz obniżenia przez krajowy bank centralny stóp w stosunku do poziomu obserwowanego za granicą, pozwoliłyby ograniczyć - poprzez wzrost popytu krajowego i wzrost popytu na eksport - niekorzystny wpływ omawianego wstrząsu na gospodarkę B. Jeśli obie gospodarki tworzą unię walutową, władze monetarne dostosowują politykę pieniężną do sytuacji gospodarczej w całej unii. Przy zaistniałym wstrząsie nie uległaby ona znaczącym zmianom, albowiem negatywny impuls popytowy w gospodarce B i pozytywny impuls popytowy w gospodarce A oraz związane z nimi impulsy inflacyjny (A) i deflacyjny (B) wykazywałyby tendencję do znoszenia się. W takiej sytuacji najbardziej prawdopodobny byłby zatem brak reakcji banku centralnego na wstrząs asymetryczny.

Omówiony wyżej wstrząs to tylko jeden z wielu przykładów wstrząsów asymetrycznych oddziałujących na gospodarki tworzące unię walutową (Borowski; 2000, 2001). Z punktu widzenia charakteru wstrząsu asymetrycznego zaburzenia w unii monetarnej można podzielić

² Dla zachowania płynności narracji w opracowaniu w sposób zamienny stosowane są następujące pojęcia: „unia walutowa”, „unia monetarna”, „wspólny obszar walutowy”, „obszar wspólnej waluty”.

na wstrząsy oddziałujące tylko na jedną gospodarkę należącą do wspólnego obszaru walutowego (np. podniesienie podatków w jednym z krajów posiadających wspólną walutę) (Gros, Thygesen; 1998) oraz wstrząsy wspólne dla wszystkich krajów tworzących unię monetarną, wywierające odmienny wpływ na procesy gospodarcze w poszczególnych krajach (np. zaostrzenie wspólnej polityki monetarnej, którego negatywny wpływ na zatrudnienie jest najsilniejszy w krajach o najmniej elastycznych rynkach pracy) (Dornbusch et al., 1998). Z kolei przyjmując źródła zaburzeń gospodarczych jako kryterium podziału, wstrząsy asymetryczne można podzielić na podażowe (zmiany klimatyczne, zmiany wydajności wynikające z postępu technicznego, wahania cen surowców, tendencje demograficzne) i popytowe (relatywnie silne wahania popytu krajowego i zewnętrznego).

Z punktu widzenia makroekonomicznych skutków utworzenia unii monetarnej, zasadnicze znaczenie odgrywają wstrząsy o charakterze popytowym. W przypadku symetrycznych wahań popytu, wstrząsy te mogą być neutralizowane przez wspólną politykę pieniężną. W przypadku natomiast wystąpienia asymetrycznych wstrząsów popytowych, wykorzystanie wspólnej polityki monetarnej nie ma uzasadnienia. Znaczenie wstrząsów podażowych dla skutków utworzenia unii monetarnej jest mniejsze, co wynika z braku krótkookresowego wpływu polityki pieniężnej na podaż dóbr w gospodarce. W długim okresie wpływ ten jest pozytywny, jeśli polityka pieniężna zorientowana jest na utrzymanie stabilnych cen i skutecznie cel ten realizuje (Barro, 1995; Fisher, 1981).

1.2. Rola elastycznego rynku pracy i stabilizatorów fiskalnych

Koszt związany z brakiem możliwości wykorzystania krajowej polityki pieniężnej jako narzędzia łagodzenia skutków wstrząsów asymetrycznych można ograniczyć, jeśli efektywnie funkcjonują alternatywne wobec polityki pieniężnej mechanizmy dostosowawcze. Tworzony przez różne gospodarki obszar walutowy jest wówczas „optymalny”, co oznacza niskie ryzyko wzrostu wahań produkcji i zatrudnienia po rezygnacji z prowadzenia krajowej polityki pieniężnej. Zagadnienia te są przedmiotem teorii optymalnych obszarów walutowych (OOW), której podstawy zostały sformułowane przez Mundella (1961).

Najczęściej wymienianym rodzajem dostosowań, zapewniających powrót gospodarki do stanu równowagi po wystąpieniu wstrząsu asymetrycznego, jest przejściowy spadek realnych płac, umożliwiający obniżkę cen i poprawę konkurencyjności cenowej eksportu (Butler, 2004; De Grauwe, 1997; Gros, Thygesen, 1998). Przyczynia się to do wzrostu realnego popytu w gospodarce B i umożliwia jej powrót do równowagi, a więc przywrócenie poziomu produkcji i zatrudnienia notowanego przed wstrząsem. Ten scenariusz możliwy jest jednak tylko wówczas, gdy płace w gospodarce dotkniętej negatywnym wstrząsem popytowym są dostatecznie elastyczne.

Możliwość wystąpienia przedstawionych wyżej dostosowań płacowych bywa często kwestionowana na gruncie obserwowanego empirycznie braku elastyczności (względnie niskiej elastyczności) płac w przedsiębiorstwach. Niska giętkość płac jest zwykle skutkiem zawierania długoterminowych kontraktów płacowych, milczących porozumień pracowników z pracodawcami (implicit contracts), gwarantujących pracownikom stabilność wynagrodzeń w zamian za ich utrzymywanie na umiarkowanym poziomie, istniejących regulacji dotyczących wysokości minimalnego wynagrodzenia oraz oferowania przez przedsiębiorców płac zachęcających do zwiększenia wydajności (efficiency wages) (Sachs, Larrain; 1993).

Istotne znaczenie dla skuteczności płacowego mechanizmu dostosowawczego ma również siła związków zawodowych oraz strategia, jaką przyjmują one w negocjacjach płacowych. Calmfors i Driffil (1989) sformułowali tezę, że giętkość płac realnych jest najniższa w krajach, w których dominuje tzw. pośredni stopień centralizacji rokowań płacowych. W krajach tych negocjacje płacowe prowadzone są na poziomie poszczególnych branż i sektorów

Zaostrzenie wspólnej polityki monetarnej ma najsilniejszy negatywny wpływ na wielkość zatrudnienia w krajach o najmniej elastycznych rynkach pracy

Wspólna polityka pieniężna sprzyja stabilnemu wzrostowi gospodarczemu w długim okresie jeżeli skutecznie stabilizuje poziom cen

Dla sprawnego funkcjonowania unii monetarnej istotne są alternatywne wobec polityki pieniężnej mechanizmy dostosowawcze

Wysoka elastyczność płac realnych może przyspieszyć dostosowanie gospodarki do wstrząsu asymetrycznego

W praktyce, płace realne są jednak mało elastyczne

Pośredni system negocjacji wynagrodzeń sprzyja wysokim żądaniom płacowym i tym samym ogranicza elastyczność płac realnych

gospodarki, z udziałem więcej niż jednej organizacji związkowej. Organizacje te posiadają większą siłę przetargową niż związki zawodowe w krajach o niskiej centralizacji, tzn. tam gdzie płace są negocjowane na poziomie poszczególnych firm. Pośredni system negocjacji wynagrodzeń sprzyja wysokim żądaniom płacowym, gdyż rywalizujące ze sobą związki zawodowe ignorują na ogół negatywne makroekonomiczne konsekwencje ustaleń płacowych (np. spadek zatrudnienia). Świadomość wpływu tych ustaleń na zatrudnienie i inflację jest natomiast większa w krajach, w których negocjacje płacowe prowadzone są w sposób scentralizowany na poziomie całej gospodarki przez jedną organizację związkową, dostrzegającą cały wpływ zawieranych ustaleń na wielkość popytu na pracę.

Wysoki stopień uzwiązkowienia i niska koordynacja negocjacji płacowych zwiększają wpływ wstrząsów na wielkość zatrudnienia

Wyniki badań empirycznych potwierdzają, że system negocjacji płacowych ma istotny wpływ na skuteczność płacowego mechanizmu dostosowawczego i, pośrednio, koszty wprowadzenia wspólnej waluty. Badania przeprowadzone przez OECD (1989), w których wykorzystano zaproponowany przez Coe (1985) indeks sztywności płac realnych, wskazują, że płace są najmniej elastyczne w krajach o pośrednich systemach centralizacji negocjacji płacowych. Belot i van Ours (2000) wskazują, że jeśli negocjacje płacowe są zdecentralizowane - wysoki stopień uzwiązkowienia (odsetek zatrudnionych należących do związków zawodowych) przyczynia się do wzrostu bezrobocia. W przypadku zwiększenia centralizacji i koordynacji negocjacji płacowych, ten negatywny wpływ systemu negocjacji płacowych na wielkość bezrobocia nie występuje. Z kolei Blanchard i Wolfers (2000) pokazują, że wysoki stopień uzwiązkowienia i niska koordynacja negocjacji płacowych zwiększają wpływ wstrząsów na zatrudnienie.

Skutki asymetrycznych wstrząsów mogą także łagodzić przepływy siły roboczej

Swobodny przepływ siły roboczej z kraju dotkniętego negatywnym wstrząsem asymetrycznym do kraju będącego jego źródłem jest drugim możliwym procesem dostosowawczym przywracającym równowagę zewnętrzną i wewnętrzną w gospodarkach doświadczających wstrząsu asymetrycznego (Ishiyama, 1975; Kenen, 1995). Warto zwrócić uwagę na kilka przyjętych implicite założeń, kluczowych dla tego rozumowania. Pierwszym z nich jest założenie, że w wyniku przemieszczenia się siły roboczej z gospodarki B do gospodarki A, powtórnemu osiągnięciu wyjściowego poziomu cen i równowagi na rynkach pracy towarzyszyć będzie również powrót do stanu równowagi zewnętrznej w obu gospodarkach. W praktyce o ponownym zbilansowaniu obrotów handlowych w obu krajach zdecydują zmiany struktury koszyka dóbr nabywanych przez migrującą siłę roboczą. Na zmiany te wpływ wywierać będą między innymi stopień substytucyjności dóbr wytwarzanych w obu krajach, preferencje konsumentów (przywiązanie do dóbr krajowych), a także oczekiwana długość pobytu w kraju docelowym, decydująca o wielkości transferów przesyłanych do kraju. W rzeczywistości może się więc okazać, że powrót do stanu równowagi w obu krajach będzie procesem długotrwałym. Ponadto, przepływ siły roboczej z gospodarki B do A, neutralizujący skutki wstrząsu asymetrycznego, może mieć miejsce tylko wówczas, gdy charakter wykonywanej przez nią pracy (kwalifikacje) dokładnie odpowiada rosnącemu na nią zapotrzebowaniu za granicą. Kenen (1969) zwraca również uwagę, że powrót do równowagi na rynkach pracy w obu gospodarkach nastąpi tylko pod warunkiem zbliżonej intensywności wykorzystania czynnika pracy w obu krajach. W przeciwnym wypadku konieczne będą dostosowania płacowe.

Powrót do równowagi może umożliwić też wspólny budżet krajów unii monetarnej...

Narzędziem stabilizowania koniunktury w sytuacji wystąpienia wstrząsów asymetrycznych może być również polityka fiskalna (Ishiyama, 1975). Stabilizujący wpływ tej polityki może być osiągnięty w dwojaki sposób. Po pierwsze, powrót do stanu równowagi w gospodarce dotkniętej wstrząsem może umożliwić sprawnie funkcjonujący system fiskalnego federalizmu, a więc budżet wspólny dla wszystkich krajów należących do unii walutowej (Fatás, 1998; Sachs, Sala-i-Martin, 1992). Wyższe wpływy podatkowe i niższe wydatki (na przykład na zasiłki dla bezrobotnych) w kraju doświadczającym pozytywnego wstrząsu asymetrycznego mogą posłużyć jako źródło finansowania transferów do kraju doświadczającego wstrząsu o charakterze negatywnym. W ten sposób wspólna polityka fiskalna może doprowadzić do

ograniczenia (zwiększenia) popytu w kraju, w którym jest on zbyt wysoki (zbyt niski). Warto podkreślić, że dla skuteczności mechanizmu dostosowawczego polegającego na redystrybucji dochodów poprzez wspólny budżet potrzebny jest odpowiednio duży udział tego budżetu w PKB unii monetarnej, co pozwoliłoby na skuteczną neutralizację wstrząsów nawet o znacznej skali. Ponadto, dochody i wydatki budżetu federalnego muszą być zmienne i uzależnione od stanu koniunktury w krajach członkowskich unii monetarnej. Nie mogą być one kształtowane w sposób ryczałtowy, na przykład w postaci z góry ustalonych składek państw członkowskich oraz z wyprzedzeniem zaplanowanych wydatków na określonym poziomie, tak jak dzieje się to obecnie w Unii Europejskiej. Oznacza to, że dla sprawnego funkcjonowania federalnych stabilizatorów fiskalnych konieczna jest unia polityczna utworzona przez państwa posiadające wspólną walutę (De Grauwe, 2006).

Wstrząsy asymetryczne mogą być również neutralizowane za pomocą krajowej polityki fiskalnej (Buiter, Grafe, 2002; Buti, Sapir, 1998). Jednak wpływ ten nie powinien się dokonywać poprzez prowadzenie dyskrecjonalnej polityki fiskalnej, która wymaga zwykle zmian legislacyjnych i przez to działa ze znacznym opóźnieniem w stosunku do wystąpienia wstrząsu (Feldstein, 2002). Stabilizująca funkcja polityki fiskalnej powinna być realizowana poprzez stworzenie warunków dla sprawnego działania tzw. automatycznych stabilizatorów, a więc zmian dochodów i wydatków sektora publicznego powiązanych z poziomem aktywności gospodarczej. Stabilizatory te sprawiają, że, podobnie jak w przypadku federalnej polityki fiskalnej, w wyniku wstrząsu asymetrycznego dochody krajowego budżetu są niższe, a wydatki wyższe. W efekcie krajowa polityka fiskalna podtrzymuje popyt w gospodarce, a efektem działania automatycznych stabilizatorów jest pogorszenie salda dochodów i wydatków sektora finansów publicznych. Mechanizm ten jest zatem skutecznym narzędziem łagodzenia wstrząsów w krótkim okresie. W dłuższym horyzoncie równowagę makroekonomiczną zapewniają jedynie mechanizmy rynku pracy.

Siła oddziaływania automatycznych stabilizatorów zależy od progresji podatkowej (im bardziej „stroma” skala podatkowa, tym bardziej skuteczna stabilizacyjna polityka fiskalna), otwartości gospodarki (korelacja ujemna), rozmiarów sektora publicznego (korelacja dodatnia), rodzaju wstrząsu (automatyczne stabilizatory skuteczniej neutralizują wstrząsy popytowe niż podażowe) oraz kategorii makroekonomicznej dotkniętej wstrząsem (skuteczność stabilizatorów jest znacznie wyższa w przypadku wahań konsumpcji niż inwestycji i wstrząsów zewnętrznych) (Barrell, Pina, 2002; Brunila i in., 2002; Fatás, Mihov, 1999).

1.3 Podatność gospodarki na wstrząsy asymetryczne

Koszty przyjęcia wspólnej waluty mogą być niskie mimo niewielkiej skuteczności omówionych wyżej mechanizmów dostosowawczych. Sytuacja taka ma miejsce, gdy wstrząsy asymetryczne pojawiają się stosunkowo rzadko i niska częstotliwość występowania tych wstrząsów jest zjawiskiem trwałym (Gros, Thygesen, 1998; Kenen, 1995).

Ocena podatności gospodarki na wstrząsy asymetryczne prowadzona jest zwykle z wykorzystaniem dwóch metod. Pierwsza z nich koncentruje się na ocenie synchronizacji cykli koniunktury w krajach, które posiadają lub zamierzają wprowadzić wspólną walutę. Jeśli cykle te są zbieżne, można oczekiwać, że wstrząsy oddziałujące na analizowane gospodarki mają w znacznym stopniu charakter symetryczny, a ich negatywne skutki mogą być łagodzone przy pomocy wspólnej polityki pieniężnej (Eichengreen, 1993).

Siła cyklicznej zbieżności jest oceniana zwykle na podstawie stopnia zbieżności wahań głównych kategorii makroekonomicznych odzwierciedlających przebieg koniunktury. Część z nich wykazuje wahania zgodne z cyklem koniunktury (zmienne procykliczne, do których należą tempo wzrostu PKB, produkcji przemysłowej, inwestycji, zatrudnienia, cen i agregatów monetarnych), część zaś zmienia się w przeciwnym kierunku do cyklu koniunktury (zmienne antycykliczne, takie jak zapasy i bezrobocie). Badania empiryczne potwierdzają,

...choć obecny budżet UE jest zbyt mało elastyczny, aby stanowił skuteczne narzędzie dostosowawcze

Automatyczne stabilizatory fiskalne mogą być skutecznym narzędziem łagodzenia wstrząsów jedynie w krótkim okresie

Automatyczne stabilizatory fiskalne skuteczniej neutralizują wstrząsy popytowe niż podażowe

Najlepiej gdy wstrząsy asymetryczne pojawiają się rzadko

Synchronizacja cykli koniunktury zwiększa efektywność wspólnej polityki pieniężnej, bo...

... im większa synchronizacja cykli koniunktury, tym mniejsza podatność gospodarki na wstrząsy asymetryczne

Analizy zbieżności cykli koniunktury powinny umożliwić dekompozycję wahań na wstrząsy popytowe, podażowe

Duże zróżnicowanie produkcji eksportowej zmniejsza podatność gospodarki na wystąpienie wstrząsów asymetrycznych

Jeśli struktura towarowa produkcji w dwóch krajach jest zbliżona, mogą one bez przeszkód zastąpić płynny kurs walutowy unią walutową

że stopień synchronizacji cykli koniunktury dobrze odzwierciedla podatność gospodarki na wstrząsy asymetryczne. Bayoumi i Eichengreen (1997) wykazali, że zmienność nominalnego kursu walutowego zależy od zmienności różnicy w tempach wzrostu PKB, stanowiącej przybliżoną miarę zbieżności wahań koniunktury. Oznacza to, że im wyższa jest synchronizacja cykli koniunktury, tym mniejsza potrzeba wykorzystywania kursu walutowego (krajowej polityki pieniężnej) do łagodzenia negatywnych skutków wstrząsów asymetrycznych.

Ocena cyklicznej zbieżności na podstawie podobieństw w przebiegu koniunktury nie odróżnia wstrząsów asymetrycznych od asymetrycznych dostosowań w reakcji na wstrząsy symetryczne. Ponadto, ta metoda badawcza nie rozróżnia typów wstrząsów wywołujących cykliczne wahania koniunktury (wstrząsy podażowe i popytowe). Dlatego w analizie cyklicznej zbieżności wykorzystywana jest również druga metoda, polegająca na dekompozycji występujących w gospodarce wahań na wstrząsy popytowe, podażowe i zmiany stanowiące dostosowania do tych wstrząsów (Blanchard i Quah, 1989; Bayoumi i Eichengreen, 1992). Metoda ta pozwala - w większym stopniu niż analiza zbieżności cykli koniunktury - odpowiedzieć na pytanie o podatność na poszczególne typy wstrząsów.

W ocenie kosztów utworzenia unii monetarnej, dokonywanej na podstawie stwierdzonej empirycznie zbieżności cykli koniunktury, trzeba również brać pod uwagę trwałość tej zbieżności. Jest ona uzależniona od struktury produkcji w krajach uczestniczących w integracji monetarnej. Dla przykładu, w dwóch gospodarkach o znacznej otwartości na wymianę, które łączą silne więzi handlowe i z których każda specjalizuje się w produkcji jednego dobra, początkowo wysoki stopień cyklicznej zbieżności może się znacznie obniżyć, jeśli popyt na jedno z dóbr będących przedmiotem wymiany istotnie się zmniejszy. Problem ten po raz pierwszy podniesiony został przez Kenena (1969), który zwrócił uwagę na związek stopnia dywersyfikacji produkcji krajowej z siłą oddziaływania negatywnych wstrząsów w popycie zewnętrznym na poziom produkcji, inwestycji i zatrudnienia. Większe zróżnicowanie produkcji eksportowej oznacza wyższe prawdopodobieństwo wzajemnego znoszenia się wstrząsów w popycie na poszczególne grupy produktów, a tym samym większą odporność gospodarki na wahania popytu zewnętrznego. Większy stopień zdywersyfikowania produkcji w kraju uczestniczącym we wspólnym obszarze walutowym prowadzi zatem do zmniejszenia podatności gospodarki na wstrząsy asymetryczne.

Często podnoszony jest jednak argument, zgodnie z którym wysoki stopień zdywersyfikowania produkcji krajowej nie jest wystarczającą przesłanką niskiej podatności na wstrząsy asymetryczne. Strukturę produkcji eksportowej krajów tworzących wspólny obszar walutowy trzeba oceniać nie tylko z punktu widzenia stopnia jej zróżnicowania, lecz przez pryzmat jej podobieństwa, a więc udziałów poszczególnych grup towarowych w całym eksporcie. Pozwala to odpowiedzieć na pytanie, czy ewentualny szok popytowy, dotyczący danej gałęzi przemysłu (industry-specific shock), będzie miał charakter asymetryczny z punktu widzenia krajów tworzących unię walutową (country-specific shock) (Gros, Thygesen; 1998). Dla przykładu, można rozważyć dwa kraje, które zamierzają wprowadzić wspólną walutę i są eksporterami trzech grup towarów, z których tylko dwie występują jednocześnie w ofercie eksportowej obu krajów. Mimo identycznego stopnia zróżnicowania produkcji, prawdopodobieństwo wystąpienia wstrząsów asymetrycznych w każdym z tych krajów jest stosunkowo wysokie. Takie zdefiniowanie optymalnej, z punktu widzenia spójności gospodarek tworzących wspólny obszar walutowy, struktury produkcji, współgra z wprowadzonym przez Mundella (1961) pojęciem „regionu”. Rozumiany jest on jako zbiór producentów wytwarzających podobne produkty przy wykorzystaniu zbliżonej technologii, a więc jednakowo odczuwających wahania w popycie na ich wyroby (Kenen, 1969)².

² Przykładowo, w przyjętej przez Mundella koncepcji wstrząsu asymetrycznego, w kraju A następuje spadek popytu na importowane z kraju B samochody i jednocześnie wzrost zapotrzebowania na wyprodukowane w kraju artykuły budowlane. Zgodnie z przyjętą wyżej definicją, kraje A i B nie stanowią spójnego gospodarstwa regionu i w związku z tym nie powinny rezygnować z płynnego kursu walutowego [Mundell, 1961].

Jeśli dwa kraje tworzą region w rozumieniu mundellowskim, a więc struktura towarowa wytwarzanej w nich produkcji jest zbliżona, mogą one bez przeszkód zastąpić płynny kurs walutowy unią walutową³.

Jeśli dwie gospodarki łączą więzi handlowe, podobieństwo struktury ich eksportu znajduje odzwierciedlenie w intensywności tzw. handlu wewnątrzgałęziowego (intra-industry trade), a więc handlu podobnymi produktami (pochodzącymi z jednej branży) (Krugman, Obsfeld; 2000). Na wymianę wewnątrzgałęziową składa się handel dobrami zróżnicowanymi poziomo (różnią się one cechami użytkowymi) oraz dobrami zróżnicowanymi pionowo (różnią się one jakością lub zaawansowaniem technologicznym). Dobra zróżnicowane pionowo obejmują również wymianę realizowaną w ramach powiązań korporacyjnych (Mroczek, Rubaszek; 2003). Przykładem pionowej wymiany wewnątrzgałęziowej jest równoległy eksport samochodów i części do ich produkcji. Jeśli udział handlu dokonującego się wewnątrz poszczególnych gałęzi w całkowitej wymianie handlowej jest wysoki, ewentualne przesunięcia popytu między produktami tych gałęzi będą oddziaływać na gospodarki uczestniczące w ich wymianie w sposób symetryczny. W konsekwencji, im wyższy jest udział handlu wewnątrzgałęziowego w całkowitym handlu, tym silniejsza jest cykliczna zbieżność gospodarek uczestniczących w wymianie. Wniosek ten potwierdzają wyniki badań przeprowadzonych przez Fidrmuca (2001b). Wykorzystane przez niego indeksy Grubela-Lloyda (1975) jako miary intensywności handlu wewnątrzgałęziowego mają statystycznie istotny i pozytywny wpływ na stopień cyklicznej zbieżności (mierzonej korelacją odchyień produkcji przemysłowej i PKB od trendu) w krajach OECD.

1.4. Skuteczność kursu płynnego w łagodzeniu wstrząsów gospodarczych

W pracach składających się na podstawy teorii optymalnych obszarów walutowych (Mundell, 1961; McKinnon, 1963; Kenen, 1969) przyjmowano założenie, że w systemie płynnego kursu walutowego jego poziom dostosowuje się - w wyniku zmian popytu i podaży na rynku walutowym - do zmieniającego się salda bilansu handlowego. Znaczące zwiększenie przepływów kapitałowych, jakie nastąpiło w latach 80-tych i 90-tych dwudziestego wieku sprawiło, iż w krajach stosujących płynny kurs walutowy wahania nominalnego kursu w mniejszym stopniu spowodowane są przez impulsy płynące z rynku dóbr (sfera realna), w większym zaś przez przepływy kapitału (sfera finansowa). Zmniejszenie wpływu, jaki na kurs walutowy wywierają czynniki tradycyjnie uznawane w literaturze za tzw. fundamenty makroekonomiczne (saldo obrotów bieżących bilansu płatniczego i stopień wykorzystania czynników wytwórczych) (Williamson, 1994), przy jednoczesnym wzroście dochodowości przepływów kapitałowych, oznacza, że system płynnego kursu walutowego może być źródłem wstrząsów makroekonomicznych, czego nie przewidywano w ramach tradycyjnego ujęcia teorii obszarów walutowych (Goldberg, 1999; De Grauwe, Schnabl, 2004).

Jeśli płynny kurs walutowy stanowi samoistne źródło istotnych wstrząsów (występują znaczne odchylenia kursu od poziomu równowagi), koszt związany z utratą autonomii monetarnej jest niższy, niż w sytuacji, gdy poziom kursu w relatywnie dużym stopniu dostosowuje się do zmian fundamentów gospodarczych.

Można wyróżnić trzy główne przyczyny odchylenia kursu od poziomu spójnego z równowagą makroekonomiczną i towarzyszących im wstrząsów dla realnej sfery gospodarki. Jedną z nich są zmiany oczekiwań dotyczących przyszłych krótkoterminowych stóp procentowych (Dornbusch, 1976). Zmiany te przyczyniają się, zgodnie z teorią krzywej dochodowości opartą na oczekiwaniach (Sławiński, 1996), do wahań długoterminowych stóp procentowych

Im wyższy jest udział handlu wewnątrzgałęziowego w całkowitym handlu, tym silniejsza jest cykliczna zbieżność gospodarek uczestniczących w wymianie

Znaczące zwiększenie przepływów kapitałowych spowodowało, że sam system płynnego kursu walutowego może być źródłem wstrząsów...

... utrata autonomii monetarnej może być korzystna sama w sobie

Przyczyną odchylenia kursu walutowego od poziomu równowagi mogą być zmiany oczekiwań odnośnie przyszłych stóp proc....

³ Można przyjąć, że argument dotyczący pożądanego podobieństwa w strukturze produkcji odnosi się zarówno do struktury eksportu, jak i struktury całej wartości dodanej wytwarzanej w gospodarce [Buiter, 2004]. W drugim przypadku przedmiotem oceny jest trwałość cyklicznej zbieżności uwzględniająca podatność na wstrząsy asymetryczne oddziałujące na sektory w znacznym stopniu zamknięte na wymianę handlową z zagranicą.

i cen papierów wartościowych. Wahania te stanowią bodziec dla przepływów kapitału spekulacyjnego, który może przyczynić się do znacznego i długotrwałego przewartościowania lub niedowartościowania kursu walutowego.

...ale także wahania bieżącej i oczekiwanej premii za ryzyko,...

Drugą przyczyną odchylenia kursu walutowego od poziomu równowagi są wahania bieżącej i oczekiwanej premii za ryzyko (Rubaszek, Serwa; 2001), zawartej w stopach procentowych. Jej poziom kształtuje się pod wpływem takich czynników jak wypłacalność kraju (stan finansów publicznych) oraz awersja inwestorów zagranicznych do ryzyka. Z zagadnieniem premii za ryzyko związany jest problem podatności na „efekt zarażenia”, a więc wzrost premii za ryzyko w danym kraju wywołany przez zmianę oceny ryzyka przypisywanego przez inwestorów portfelowych krajom, w których sytuacja gospodarcza (równowaga makroekonomiczna, poziom rozwoju) są zbliżone lub które powiązane są z danym krajem silnymi więziami gospodarczymi (wymianą handlową, przepływami kapitału) (Hernandez, Valdes; 2001). Doświadczenia niektórych krajów Unii Europejskiej (m. in. Grecji) wskazują, że członkostwo w UE nie daje gwarancji uniknięcia efektu zarażenia i związanych z tym wahań kursu walutowego i stóp procentowych (Alesina et al., 2002; National Bank of Hungary, 2002).

...oraz krótkoterminowa spekulacja na rynku walutowym

Trzecią przyczyną powstawania znacznych i długotrwałych odchylenia kursu od poziomu równowagi jest specyfika rynków walutowych, na których dominuje spekulacja krótkoterminowa na utrzymanie się obserwowanego trendu (De Grauwe, 1996). Wynika to z faktu, iż podejmowanie spekulacji na zmianę trendu jest kosztowne i ryzykowne, gdyż jej podjęcie może oznaczać konieczność ponoszenia przejściowych strat w trudnym do przewidzenia momencie odwrócenia trendu. W konsekwencji, podejmowana przez uczestników rynku „gra z trendem” przyczynia się do pogłębienia wywołanych przez wyżej wymienione czynniki odchylenia kursu od poziomu spójnego z makroekonomicznymi fundamentami.

Choć pogorszenie warunków wymiany (terms of trade) silniej obniża tempo wzrostu gospodarczego w krajach ze sztywnym kursem walutowym, to...

Ocena, w jakim stopniu płynny kurs walutowy może być źródłem wstrząsów gospodarczych, w jakim zaś może łagodzić ich skutki, jest przedmiotem licznych prac empirycznych. Gosh i in. et al. (2002) wskazują, że system sztywnego kursu walutowego przyczynia się do zwiększenia zmienności produkcji. Maliszewska i Maliszewski (2004) pokazują brak statystycznie istotnego wpływu systemu kursowego na długofalowe tempo wzrostu gospodarczego. Ponadto, uzyskane przez nich wyniki wskazują, że wprowadzenie systemu sztywnego kursu walutowego przyczynia się do zmniejszenia zmienności produkcji, mierzonej odchyleniem standardowym tempa wzrostu PKB per capita. Do podobnych wniosków doszli De Grauwe i Schnabl (2004), analizując wpływ systemu kursowego na tempo wzrostu gospodarczego w dziesięciu krajach Europy Środkowo-Wschodniej w latach 1994-2002. Na brak jednoznacznego wpływu systemu kursowego na zmienność produkcji wskazują wyniki badań przeprowadzonych przez Christensena i Hansena (2005). Wskazują oni, że wprowadzenie systemu kursu sztywnego i alternatywnej wobec tego systemu strategii bezpośredniego celu inflacyjnego przyczynia się do zmniejszenia zmienności produkcji, jednak w obu przypadkach wpływ ten nie jest statystycznie istotny. Uzyskane przez Edwardsa i Levy Yeyati (2003) wyniki wskazują, że pogorszenie warunków wymiany (terms of trade) ma negatywny i statystycznie istotny wpływ na tempo wzrostu gospodarczego, przy czym wpływ ten jest większy w krajach stosujących system sztywnego kursu walutowego. Ponadto, w krajach stosujących sztywny kurs walutowy tempo wzrostu gospodarczego jest, uwzględniając główne determinanty wzrostu gospodarczego, niższe niż w krajach, w których obowiązuje bardziej elastyczny reżim kursowy. Canzoneri et al. (1996), wykorzystując technikę SVAR dla ustalenia przyczyn wahań kursowych, dochodzą do wniosku, że kurs walutowy w niewielkim stopniu reaguje na impulsy płynące z realnej sfery gospodarki. Artis i Ehrmann (2000) również wykorzystują technikę SVAR do identyfikacji przyczyn wahań kursowych i wnioskuje, że zmiany kursu walutowego w dominującym stopniu są wywołane przez czynniki ze sfery finansowej. Oznacza to, że w tych krajach w analizowanym okresie kurs walutowy nie odgrywał roli stabilizującej.

Wyniki przedstawionych wyżej prac empirycznych nie dają podstaw do stwierdzenia, czy płynny kurs walutowy stanowi instrument stabilizujący gospodarkę, czy też jest źródłem wstrząsów gospodarczych. Uzyskane wyniki zależą od okresu objętego badaniem, przyjętej klasyfikacji systemów kursowych, zastosowanej metody badawczej oraz krajów uwzględnionych w analizie. Wydaje się zatem, że ocena roli, jaką pełni w gospodarce system płynnego kursu walutowego, powinna być sformułowana głównie na podstawie doświadczeń i indywidualnej charakterystyki gospodarki, w mniejszym zaś stopniu na podstawie przytoczonych wyżej wyników analiz przeprowadzonych dla często silnie zróżnicowanych grup krajów.

...ostateczna ocena znaczenia płynnego kursu walutowego dla tempa wzrostu, powinna bazować na charakterystyce danej gospodarki

2. Korzyści z integracji monetarnej

Korzyści z integracji monetarnej można podzielić na dwie grupy. Do pierwszej z nich należą te efekty wprowadzenia wspólnej waluty, których długookresowy wpływ na gospodarkę można oszacować. Wśród nich można wymienić: eliminację kosztów transakcyjnych ponoszonych przez gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa w związku z koniecznością wymiany waluty unii monetarnej na walutę krajową i vice versa oraz zabezpieczaniem się przed ryzykiem kursowym, obniżenie stóp procentowych i związany z tym wzrost inwestycji krajowych oraz zwiększenie wymiany handlowej w krajach tworzących unię walutową. Druga grupa korzyści obejmuje te pozytywne efekty wprowadzenia wspólnej waluty, których skalę trudno oszacować. Należą do niej eliminacja zagrożenia kryzysem walutowym i związany z tym spadek ryzyka makroekonomicznego, zwiększony napływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich w wyniku eliminacji ryzyka kursowego oraz zwiększenie przejrzystości cen i towarzyszący temu wzrost presji konkurencyjnej.

Do korzyści integracji monetarnej należą m.in. eliminacja kosztów transakcyjnych, obniżenie stóp procentowych, zwiększenie wymiany handlowej czy napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych

2.1. Eliminacja kosztów transakcyjnych

Jedną z najczęściej wymienianych korzyści związanych z utworzeniem wspólnego obszaru walutowego jest eliminacja bilateralnego kursu walutowego (tzn. kursu waluty krajowej względem waluty unii monetarnej) i związanych z jego istnieniem kosztów transakcyjnych. Koszty te można podzielić na dwie grupy. Pierwsza grupa obejmuje koszty transakcyjne sensu stricto (koszty finansowe). Stanowią one przychód sektora finansowego i ponoszone są przez gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa w formie prowizji i marż naliczanych w transakcjach wymiany waluty krajowej na jednostki waluty unii monetarnej i vice versa. Do grupy tej należą również opłaty związane z nabywaniem instrumentów zabezpieczenia się przed ryzykiem kursowym. Drugą grupę stanowią koszty administracyjne (in-house costs). Są to koszty prowadzenia i ewidencjonowania operacji walutowych, monitorowania ryzyka kursowego, prowadzenia dodatkowej księgowości oraz koszty alternatywne poniesione w związku z rozproszeniem denominowanej w walucie unii monetarnej i krajowej gotówki na więcej niż jednym rachunku bankowym, poszukiwaniem naturalnych zabezpieczeń przed ryzykiem kursowym (na przykład w postaci zwiększenia udziału importu w kosztach produkcji przeznaczonej na eksport) i wydłużeniem czasu realizacji płatności międzynarodowych (European Commission, 1991).

Eliminacja bilateralnego kursu walutowego ogranicza koszty transakcyjne ponoszone przez gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa

Wielkość kosztów transakcyjnych wzrasta wraz z poziomem wymiany handlowej pomiędzy krajami uczestniczącymi we wspólnym obszarze walutowym oraz zmiennością bilateralnego kursu walutowego (jej wzrost skłania przedsiębiorstwa do częstszego wykorzystywania transakcji zabezpieczających przed ryzykiem kursowym, których cena rośnie wraz ze zmiennością kursu walutowego). Z drugiej strony koszty finansowe związane z utrzymywaniem waluty krajowej są tym mniejsze im większa jest konkurencja w sektorze finansowym, prowadząca do zmniejszenia opłat pobieranych przy transakcjach walutowych. Koszty te maleją również wraz z intensywnością wykorzystywania waluty danego kraju jako środka płatniczego w obrotach międzynarodowych, co pozwala ograniczyć wielkość transakcji walutowych oraz koszty zabezpieczania się przed ryzykiem kursowym poprzez fakturowanie transakcji w walucie krajowej. Można zatem oczekiwać, że małe otwarte gospodarki, któ-

Wprowadzenie wspólnej waluty powoduje największy spadek kosztów transakcyjnych w małych otwartych gospodarkach

rych waluty są w niewielkim stopniu wykorzystywane jako międzynarodowy środek płatności i wykazują naturalną dla systemu płynnego kursu walutowego zmienność, powinny odnieść relatywnie duże korzyści w postaci oszczędności na kosztach transakcyjnych.

Spadek kosztów transakcyjnych w wyniku wprowadzenia wspólnej waluty skutkuje wzrostem wydajności pracy i trwałym zwiększeniem poziomu PKB

Przyjmując, że wielkość przychodów sektora finansowego z operacji walutowych odzwierciedla krańcowy produkt czynników produkcji (w szczególności pracy) zaangażowanych w obsługę transakcji walutowych oraz że uwolnione czynniki mogą zostać w sposób równie produktywny wykorzystane w sektorze finansowym lub w innych sferach gospodarki, oszczędności na kosztach transakcyjnych przedstawić można jako jednorazowy wzrost całkowitej wydajności pracy i kapitału i równoważny mu wzrost PKB (Baldwin, 1991). Oznacza to, że dla wytworzenia tej samej ilości dóbr finalnych nie jest już potrzebne wykorzystywanie czynników produkcji dotychczas zaangażowanych w obsługę transakcji walutowych. Wykorzystanie tych zasobów umożliwia jednorazowe i trwałe zwiększenie poziomu PKB o wielkość równą ich krańcowemu produktowi. Innymi słowy, eliminacja kosztów transakcyjnych stymuluje efektywność z jaką wykorzystywane są czynniki produkcji w kraju wprowadzającym wspólną walutę.

Eliminacja kosztów transakcyjnych sprzyja większej akumulacji kapitału, a zatem także przyspieszeniu tempa wzrostu gospodarczego

Początkowe efekty eliminacji kosztów transakcyjnych w postaci jednorazowego wzrostu całkowitej wydajności czynników wytwórczych są wzmocnione przez dodatkowe korzyści związane z akumulacją kapitału. Przy założeniu stałej stopy oszczędności (udziału oszczędności w PKB), zwiększeniu produktu towarzyszy wzrost inwestycji (Solow, 1956). Następuje wówczas wzrost zasobu kapitału na jednostkę pracy, który trwa do momentu, w którym wielkość inwestowanego kapitału zrównuje się z wartością inwestycji koniecznych dla utrzymania stałego zasobu kapitału, określoną przez tempo deprecjacji majątku. W okresie, w którym wzrasta zasób kapitału na jednostkę pracy, następuje przejściowe przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego.

2.2. Obniżenie stóp procentowych i wzrost inwestycji

Wprowadzenie wspólnej waluty zmniejsza premię za ryzyko

Zastąpienie waluty krajowej walutą unii monetarnej i towarzysząca mu trwała eliminacja ryzyka kursowego oznacza również eliminację premii za ryzyko kursowe, zawartej w stopach procentowych kraju pozostającego poza obszarem wspólnej waluty. Premia za ryzyko kursowe rekompensuje podmiotom inwestującym w aktywa denominowane w walucie krajowej nieoczekiwane zmiany kursu walutowego, prowadzące do spadku rzeczywistych zysków poniżej ich wartości oczekiwanej. W efekcie, w kraju przystępującym do unii monetarnej obniżeniu ulegają stopy procentowe (Dornbusch, 2001). Podobnie jak w przypadku oszczędności na kosztach transakcyjnych, wykorzystując neoklasyczny model wzrostu gospodarczego można pokazać, że zmniejszenie ryzyka kursowego w wyniku wprowadzenia wspólnej waluty przynosi skutek w postaci zwiększenia inwestycji i produktu (De Grauwe, 1997). Z chwilą wyeliminowania ryzyka kursowego i związanego z tym spadku stopy procentowej rozpoczyna się proces dodatkowej akumulacji kapitału. Proces ten trwa tak długo, jak krańcowy produkt kapitału przewyższa koszt jego pozyskania, określony przez poziom realnej stopy procentowej. Podobnie jak w przypadku eliminacji kosztów transakcyjnych, w okresie, w którym wzrasta zasób kapitału na jednostkę pracy, następuje przejściowe przyspieszenie wzrostu gospodarczego.

...a w efekcie następuje spadek realnych stóp procentowych i przyspieszenie inwestycji

Warto podkreślić, że w przeciwieństwie do „darmowego” impulsu wzrostowego, wynikającego z oszczędności na kosztach transakcyjnych, wzrost inwestycji i produktu wskutek wyeliminowania ryzyka kursowego i obniżenia stóp procentowych może nastąpić tylko wówczas, gdy wzrosną krajowe lub zagraniczne oszczędności (Gros, Thygesen; 1998). W krótkim okresie możliwości zwiększenia oszczędności krajowych są ograniczone, dlatego dla zwiększenia stopy inwestycji konieczny jest wzrost oszczędności zagranicy, znajdujący odzwierciedlenie w zwiększonym napływie zagranicznego kapitału i pogorszeniu salda rachunku obrotów bieżących bilansu płatniczego. Napływ kapitału zagranicznego może się dokonać

Do wzrostu inwestycji i produktu w następstwie spadku realnych stóp niezbędny jest wzrost krajowych oszczędności lub napływ kapitału z zagranicy

poprzez zwiększenie zadłużenia krajowego systemu bankowego za granicą. W warunkach płynnego kursu walutowego barierą dla tego wzrostu jest jednak ryzyko kursowe, związane z odmienną strukturą walutową pasywów i aktywów sektora bankowego (dodatkowe zadłużenie jest denominowane w walutach obcych, podczas gdy nowe kredyty udzielane są w walucie krajowej). Bariera ta jest wyeliminowana w wyniku przystąpienia do unii monetarnej i towarzyszącej mu eliminacji ryzyka kursowego.

2.3. Wzrost wymiany handlowej

Przystąpienie do unii monetarnej pociąga za sobą eliminację kursu waluty krajowej względem waluty unii monetarnej, który jest główną zmienną kształtującą zyski przedsiębiorstw uczestniczących w wymianie międzynarodowej, zarówno w krótkim, jak i w długim okresie. Ze względu na to, iż od chwili zawarcia kontraktu handlowego do jego wykonania i płatności upływa zwykle pewien czas, zmiany kursu walutowego zachodzące w okresie realizacji kontraktu mają istotny wpływ na wielkość osiąganego zysku. Oczekiwany poziom zysku w momencie zawierania kontraktu może w sposób istotny różnić się od zysku faktycznie zrealizowanego. Przyjmując, że podmioty gospodarcze charakteryzują się awersją do ryzyka, wartość przedsiębiorstwa jest rosnącą funkcją oczekiwanego zysku oraz malejącą funkcją zmienności zysku przedsiębiorstwa wokół wartości oczekiwanej⁴. Zakładając, że podmioty gospodarcze maksymalizują tak określoną funkcję, a strumień kosztów i wpływów denominowanych w walucie obcej nie jest w pełni zabezpieczony przed niekorzystnymi zmianami kursu walutowego⁵, Hooper i Kohlhagen (1978) wykazują, że wzrost ryzyka kursowego wpływa w sposób negatywny na wolumen handlu oraz pozytywnie (negatywnie) na ceny, jeśli eksporter (importer) ponosi ryzyko kursowe.

Zmienność zysków, wywołana bezpośrednio przez wahania kursu walutowego, nie jest jedynym źródłem niepewności, hamującej rozwój handlu. Czynnikiem zniechęcającym do podejmowania wymiany handlowej są również koszty dostosowawcze, ponoszone przez przedsiębiorstwa w wyniku utrzymywania się długotrwałych odchyłeń kursu walutowego od wartości oczekiwanej przez nie w momencie podejmowania decyzji inwestycyjnych, koniecznych dla realizacji kontraktu handlowego w przyszłości (International Monetary Fund, 1984). Koszty te wiążą się z rozbudowywaniem i likwidacją aparatu produkcyjnego w okresach utrzymywania się odpowiednio korzystnego i niekorzystnego kursu walutowego. Niepewność co do rozmiaru tych kosztów, kształtujących zysk przedsiębiorstwa, może skłaniać podmioty z sektora dóbr handlowych do likwidowania produkcji i przenoszenia dostępnych zasobów do sektora dóbr niehandlowych. Taka realokacja zasobów z sektora otwartego na konkurencję międzynarodową, wymuszającą postęp techniczny, do sektora charakteryzującego się zmniejszoną presją konkurencyjną, prowadzi do ograniczenia postępu technicznego, spadku tempa wzrostu wydajności pracy i potencjalnego PKB.

Handel zagraniczny, podobnie jak akumulacja kapitału fizycznego i ludzkiego oraz wydatki na badania i rozwój, jest powszechnie uznawany za jedno z najważniejszych źródeł wzrostu gospodarczego (Temple, 1999). Przyjmując, zgodnie z przedstawioną wyżej argumentacją, że waluta krajowa i towarzyszące jej ryzyko kursowe ograniczają wymianę handlową, wprowadzenie wspólnej waluty powinno przyczynić się do ożywienia wymiany handlowej pomiędzy krajami należącymi do unii monetarnej oraz związanego z tym przyspieszenia wzrostu gospodarczego. Zgodnie z nową teorią handlu, impulsy wzrostowe spowodowane kreacją handlu wykraczają poza standardowe efekty wynikające ze specjalizacji związanej z istnieniem przewag komparatywnych i korzyści skali (Krugman, Obstfeld, 2000).

Wzrost ryzyka kursowego powoduje zmniejszenie wymiany handlowej między krajami

Długookresowe odchylenia kursu walutowego od oczekiwanego poziomu obniżają zyski przedsiębiorstw oraz wpływają negatywnie na wielkość produkcji

⁴ Towarzyszy temu przyjęte implícite założenie, że w warunkach niskiej mobilności czynników produkcji, a tym samym ograniczonej możliwości częstych zmian lokalizacji produkcji w reakcji na zmiany kursu walutowego, zmniejszenie ryzyka kursowego na skutek utworzenia unii monetarnej nie prowadzi do wzrostu oczekiwanej stopy zwrotu z inwestycji.

⁵ Kenen (2003) wskazuje, że nie jest możliwe pełne zabezpieczenie się przed ryzykiem znacznych i długotrwałych zmian kursowych. Wynika to z niepewności co do rozmiarów przyszłego popytu na produkty przedsiębiorstwa i, w efekcie, wielkości zawieranych transakcji.

Zwiększenie międzynarodowej wymiany handlowej jest ważnym kanałem transferu wiedzy między krajami, co ma korzystny wpływ na tempo wzrostu PKB na mieszkańca

Znakomita większość badań empirycznych wskazuje na istotny pozytywny wpływ wprowadzenia wspólnej waluty na wielkość handlu między krajami

Wprowadzenie euro znacząco pobudziło wymianę handlową pomiędzy krajami tworzącymi unię walutową

Utworzenie unii walutowej likwiduje ryzyko wystąpienia kryzysów walutowych i zwiększa wiarygodność gospodarek krajowych

W niektórych modelach wzrostu gospodarczego rozprzestrzenianie się wiedzy (knowledge spillovers) umożliwia krajom z początkowo niskim zasobem wiedzy absorpcję postępu technicznego osiągniętego przez gospodarki rozwinięte i tym samym przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego (Edwards, 1997; Grossman, Helpman, 1991 a,b). Handel zagraniczny jest jednym z najważniejszych kanałów rozprzestrzeniania się wiedzy, dlatego gospodarki o wyższym stopniu otwartości powinny wykazywać wyższe tempo wzrostu łącznej wydajności czynników produkcji niż kraje charakteryzujące się wysokim poziomem protekcjonizmu. Ponadto, potencjalne korzyści związane ze zwiększoną otwartością gospodarki są tym większe, im mniejszy jest początkowy zasób wiedzy w kraju otwierającym się na wymianę handlową z gospodarkami rozwiniętymi (Grossman, Helpman; 1990). Wnioski te znajdują potwierdzenie w wynikach badań empirycznych, wskazujących na korzystny wpływ handlu i różnych miar otwartości gospodarki na poziom PKB per capita (Edwards, 1997; Frankel, Romer, 1999; Frankel, Rose, 2000).

Wpływ utworzenia unii monetarnej na handel zagraniczny jest przedmiotem licznych prac empirycznych wykorzystujących zróżnicowane techniki szacowania efektu kreacji handlu. Rose (2000) wskazuje, że utworzenie przez dwa kraje unii walutowej prowadzi do trzykrotnego wzrostu wymiany handlowej pomiędzy nimi. Wyniki uzyskane przez Glicka i Rose'a (2002) pozwalają oczekiwać podwojenia wymiany handlowej na skutek utworzenia unii monetarnej. Szacowany przez Perssona (2001) wzrost wymiany handlowej wskutek wprowadzenia wspólnej waluty wynosi od 13 do 66 proc., jednak tylko druga z tych wielkości jest statystycznie istotna. Rose (2004) wykorzystując 34 prace empiryczne poświęcone wpływowi unii monetarnej na handel zagraniczny wykazał, że wzrost wymiany handlowej w wyniku utworzenia wspólnego obszaru walutowego wynosi od 34 do 90 proc. Tylko 60 z 754 uwzględnionych w tej pracy szacunków efektów handlowych integracji monetarnej miało wartość ujemną, a 325 szacunków wskazuje na co najmniej podwojenie handlu wskutek wprowadzenia wspólnej waluty.

Wśród badań poświęconych handlowym efektom unii monetarnej na szczególną uwagę zasługują te prace, w których szacowany jest efekt kreacji handlu po utworzeniu strefy euro. Szacunki Rose'a i van Wincoopa (2001) wskazują, że wprowadzenie euro powinno przyczynić się do zwiększenia wolumenu handlu pomiędzy krajami członkowskimi strefy euro o 59 proc. Bun i Klassen (2002) oceniają ten efekt na 35-38 proc. Micco et al. (2003) oszacowali, że po czterech latach od utworzenia unii monetarnej wprowadzenie euro przyczyniło się do wzrostu wymiany handlowej pomiędzy krajami członkowskimi strefy euro o 4-16 proc. Autorzy wskazują również, że handlowy efekt wspólnej waluty stale rośnie, co oznacza, że uzyskanych szacunków nie trzeba traktować jako ostateczne. Do podobnych wniosków dochodzą Faruqee (2004) i Baldwin (2006), którzy dotychczasowy handlowy efekt wprowadzenia euro szacują odpowiednio na 10 proc. i 5-10 proc.

2.4. Pozostałe korzyści z integracji monetarnej

Wśród trudnych do oszacowania korzyści z integracji monetarnej należy wymienić eliminację zagrożenia kryzysem walutowym oraz związany z tym spadek ryzyka makroekonomicznego (Begg i in., 2003, Bratkowski, Rostowski, 2001). Trwałe zniesienie bilateralnego kursu wymiany oznacza, iż nie ma ryzyka wystąpienia kryzysu walutowego wskutek załamania się zaufania inwestorów do gospodarki danego kraju i będącego tego efektem odplywu kapitału. Analiza doświadczeń krajów, w których wystąpiły kryzysy walutowe, wskazuje, że głównymi następstwami tych kryzysów są zwykle recesja, problemy z obsługą zadłużenia zagranicznego, a przede wszystkim długotrwałość kryzysu w systemie bankowym, który musi pokryć straty sięgające niekiedy kilkudziesięciu procent PKB (Małecki i in., 2001). Fakt, iż po utworzeniu unii monetarnej ewentualne przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego nie dokona się za cenę wzrostu ryzyka wystąpienia kryzysu walutowego przyczynia

się do wzrostu wiarygodności gospodarki. Sprzyja to napływowi bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ), szybszej akumulacji kapitału i wzrostowi łącznej wydajności czynników wytwórczych.

Eliminacja ryzyka kursowego po wprowadzeniu wspólnej waluty przyczynia się do zmniejszenia niepewności co do poziomu cen i zysków przedsiębiorstw w przyszłości. Argument ten ma szczególne odniesienie do małych gospodarek otwartych, w których niska zmienność nominalnego kursu walutowego jest kluczowa dla utrzymania stabilnych cen (McKinnon, 1963). W efekcie, wprowadzenie wspólnej waluty może być impulsem do zwiększonego napływu zagranicznego kapitału. Teoria inwestycji prowadzonych w warunkach niepewności nie daje jednoznacznej odpowiedzi na pytanie o wpływ unii monetarnej na napływ długoterminowego kapitału. Z jednej strony, im większe ryzyko kursowe, tym bardziej atrakcyjna staje się strategia inwestycyjna polegająca na wyczekiwaniu i tym większa jest wymagana stopa zwrotu z inwestycji (Darby i in., 1998). Odnosi się to głównie do inwestycji zawierających stosunkowo wysoki nieodwracalny komponent (tzw. koszty utopione), które mają zwykle charakter długoterminowy (na przykład inwestycje infrastrukturalne) (Baldwin, 1991). Z drugiej strony, można wykazać, że zwiększona zmienność cen na skutek wyższej zmienności kursu walutowego może - w warunkach elastycznego kształtowania rozmiaru produkcji oraz dużej mobilności czynników produkcji - prowadzić do wzrostu oczekiwanej stopy zwrotu z inwestycji (De Grauwe, 1997). Strategię taką można realizować, jeśli udział nakładów nieodwracalnych w całości inwestycji jest niewielki. Większość prac empirycznych wskazuje, że wysokie ryzyko kursowe zmniejsza napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych, choć trudno oszacować skalę tego oddziaływania (Bénassy-Quéré i in., 1999; Brzozowski, 2003; Byrne, 2003).

Wprowadzenie wspólnej waluty powinno przyczynić się do większej porównywalności cen w krajach tworzących unię walutową, a w efekcie do wzrostu presji konkurencyjnej (Calmfors Commission, 1997). Baldwin i Lyons (1988) wskazują, że niepewność co do przyszłego poziomu kursu walutowego może osłabiać reakcję wielkości nominalnych (cen i płac) na zmiany kosztów produkcji. Można zatem oczekiwać, że wprowadzenie wspólnej waluty prowadzi do wzmocnienia związku pomiędzy cenami i kosztami produkcji w sektorze dóbr handlowych i, w konsekwencji, wzrostu konkurencji pomiędzy krajami należącymi do unii monetarnej. Sprzyja to lepszemu wykorzystaniu dostępnych zasobów, zwiększeniu wydajności czynników produkcji i przyspieszeniu wzrostu gospodarczego, choć skala tych efektów jest trudna do oszacowania.

3. Koszt rezygnacji z krajowej polityki pieniężnej w Polsce

3.1. Skuteczność mechanizmów dostosowawczych rynku pracy

Dostosowania na rynku pracy - migracje zagraniczne oraz zmiany płac - są kluczowym mechanizmem łagodzącym skutki ewentualnych wstrząsów asymetrycznych, gdyż zapewniają ich trwałą neutralizację. Analiza funkcjonowania tych mechanizmów ma zatem istotny wpływ na ocenę kosztów rezygnacji z krajowej polityki pieniężnej po wprowadzeniu euro w Polsce.

W ocenie skuteczności mechanizmu migracyjnego uwzględnić trzeba istniejące prawne bariery w dostępie polskich pracowników do rynków pracy niektórych krajów Unii Europejskiej, zapisane w Traktacie Akcesyjnym, określającym warunki przystąpienia Polski do UE. Negocjacje akcesyjne w obszarze „swobodny przepływ osób” zakończyły się ustanowieniem okresu przejściowego w formule „2+3+2”, ograniczającego dostęp nowych krajów członkowskich UE do rynków pracy w krajach dotychczas należących do UE (Rada Ministrów, 2002). Ze względu na silne obawy o wpływ szybkiego otwarcia rynku pracy dla siły roboczej z nowych krajów członkowskich, można oczekiwać, że Austria i Niemcy (będące w okresie

Większość badań empirycznych wskazuje na negatywny wpływ ryzyka kursowego na poziom inwestycji zagranicznych

Wprowadzenie wspólnej waluty zwiększa konkurencję, co korzystnie wpływa na efektywność i tempo wzrostu gospodarczego

Dostosowania na rynku pracy łagodzą skutki wstrząsów asymetrycznych

Do 1 maja 2011 r. mobilność polskiej siły roboczej w UE będzie w sposób formalny ograniczona

przedakcesyjnym głównym celem nielegalnych i sezonowych migracji zarobkowych z Polski (Kępińska, 2005) otworzą swoje rynki pracy najprawdopodobniej w najpóźniejszym możliwym terminie. Oznacza to, że do 1 maja 2011 r. mobilność polskiej siły roboczej w Unii Europejskiej będzie w sposób formalny ograniczona.

Słowność do zagranicznych migracji zarobkowych jest szczególnie wysoka wśród młodych Polaków

Dotychczasowe doświadczenia w zakresie napływu siły roboczej z Polski do krajów UE, które otworzyły swoje rynki pracy 1 maja 2004 r., sygnalizują znaczną skłonność do podejmowania przez Polaków pracy za granicą. Łączny napływ netto siły roboczej z Polski do krajów UE znacząco przekracza szacunki całkowitego potencjału migracyjnego w Polsce w pierwszych latach członkostwa, prognozowanego na ok. 100 tys. osób (Kancelaria Prezesa Rady Ministrów, 2003). Kaczmarczyk i Okólski (2005) wskazują, że nowi migranci do Wielkiej Brytanii napływają do regionów, w których występuje zwiększony popyt na pracę, a nie tam, gdzie są największe grupy migrantów. Wskazuje to na jednoznacznie zarobkowy charakter migracji, a taki charakter mają migracje zagraniczne rozważane w ramach teorii OOW. Ponadto cytowany raport wskazuje, że wiek 83 proc. Polaków, którzy znaleźli zatrudnienie w Wielkiej Brytanii, nie przekracza 34 lat. Na podstawie powyższych danych można oceniać, że skłonność Polaków do migracji zagranicznych jest znaczna, choć stwierdzenie to odnosi się głównie do osób młodych. Jeśli jednak wysoka skłonność do migracji zagranicznych wśród osób młodych (kolejnych roczników wchodzących na rynek pracy) utrzyma się, można oczekiwać stopniowego wzrostu udziału osób z relatywnie wysoką skłonnością do migracji w całej populacji i zwiększenia skuteczności mechanizmu dostosowawczego polegającego na przepływie siły roboczej.

Znaczne różnice w płacach między Polską a innymi krajami UE będą jeszcze długo stymulować migracje zarobkowe

Czynnikiem, który w przypadku wystąpienia wstrząsów asymetrycznych będzie sprzyjał migracjom zarobkowym Polaków na rynki pracy krajów UE są znaczne różnice w płacach pomiędzy Polską i najbardziej rozwiniętymi krajami UE, których przybliżeniem mogą być różnice w poziomach PKB per capita mierzone według parytetu siły nabywczej (tabela 1). Różnice te są jeszcze większe, jeśli w obliczeniach wykorzysta się rynkowy kurs złotego. W latach 2004-2007 PKB na mieszkańca w Polsce mierzony według parytetu siły nabywczej rósł o ok. 2,3 pkt. proc. szybciej niż przeciętny PKB per capita w 27 krajach UE. Jeśli taka różnica w tempach wzrostu PKB per capita utrzyma się w dłuższej perspektywie, poziomy PKB na mieszkańca w Polsce i UE zrównają się po 28 latach. Oznacza to, że wspomniane znaczne rozpiętości dochodowe pomiędzy Polską i najbardziej rozwiniętymi krajami UE utrzymają się w dłuższej perspektywie, co będzie korzystnie oddziaływać na skłonność Polaków do zagranicznych migracji zarobkowych w przypadku wystąpienia wstrząsów asymetrycznych oddziałujących na polską gospodarkę.

Znaczenie swobodnego przepływu siły roboczej będzie małe na skutek offshoringu - przenoszenia miejsc pracy z krajów rozwiniętych do krajów o niższych kosztach wytwarzania

Czynnikiem, który w średniej perspektywie będzie zmniejszał potrzebę dostosowań w postaci swobodnego przepływu siły roboczej, zmniejszając tym samym znaczenie tego mechanizmu dostosowawczego dla oceny kosztów integracji monetarnej, będą procesy globalizacyjne zachodzące w gospodarce światowej. Jednym z nich jest tzw. globalny resourcing, polegający na likwidowaniu miejsc pracy w kraju, w którym zlokalizowane jest przedsiębiorstwo i przenoszeniu ich do krajów o niższych kosztach wytwarzania (offshoring). Proces ten nasilił się w latach 90-tych w wyniku rozpowszechnienia się Internetu i innych form przekazywania i gromadzenia informacji. Globalny resourcing w największym stopniu przyczynił się do likwidowania miejsc pracy w sektorze usług w krajach rozwiniętych i przenoszenia ich do krajów, w których płace są niższe. Sektor przemysłowy uczestniczył w tym procesie w znacznie mniejszym stopniu, gdyż niższe koszty telekomunikacyjne nie przyczyniają się do obniżki kosztów transportu kapitału fizycznego, surowców, półproduktów i produktów gotowych. Zgodnie z szacunkami McKinsey Global Institute (2005), w 2008 r. 11 proc. wszystkich miejsc pracy w sektorze usług w gospodarce światowej może przyjąć formę offshoringu. Dotychczas największy udział w offshoringu przypada na handel i ochronę zdrowia, natomiast relatywnie najwięcej miejsc pracy jest przenoszonych za granicę w branży informatycznej.

Tabela 1. PKB per capita w krajach należących do Unii Europejskiej według parytetu siły nabywczej w latach 2006 i 2007 (średnia w 25 krajach członkowskich = 100)

Kraj	2006	2007	Kraj	2006
Austria	127	128	Luksemburg	279
Belgia	120	118	Łotwa	54
Cypr	92	93	Malta	77
Czechy	79	82	Niemcy	114
Dania	126	123	Polska	52
Estonia	68	72	Portugalia	74
Finlandia	117	116	Słowacja	64
Francja	112	111	Słowenia	88
Grecja	97	98	Szwecja	124
Hiszpania	105	107	Wielka Brytania	118
Holandia	130	131	Węgry	65
Irlandia	145	146	Włochy	103
Litwa	56	60		

Źródło: Eurostat

Globalny resourcing przyczynia się do zmniejszenia znaczenia fizycznej mobilności siły roboczej jako mechanizmu dostosowawczego. Dzięki offshoringowi mobilność ta jest de facto zachowana mimo braku mobilności przestrzennej. Innymi słowy, można oczekiwać, że w przypadku wstrząsu asymetrycznego - jeśli dotknie on sektorów, w których offshoring jest wykorzystywany - nadwyżkowa siła robocza w Polsce będzie mogła być zaabsorbowana bez konieczności jej fizycznego przemieszczenia do kraju, w którym wystąpi niezaspokojony popyt na pracę. Warto podkreślić, że mechanizm dostosowawczy w postaci offshoringu będzie funkcjonował tak długo, jak długo będą się utrzymywać istotne różnice w kosztach pracy pomiędzy Polską i krajami rozwiniętymi.

Skuteczności mechanizmów dostosowawczych polskiego rynku pracy zależy również od tego, w jakim stopniu płace dostosowują się do wahań aktywności gospodarczej. Wyniki prac empirycznych prowadzą do wniosku, że elastyczność wynagrodzeń w przedsiębiorstwach przemysłowych w Polsce jest stosunkowo niska. Borowski (2002) wskazuje, że poziom indeksów sztywności płac realnych w przetwórstwie przemysłowym w Polsce należy do najwyższych w krajach OECD objętych badaniem. Jednocześnie wskaźnik dla Polski znacznie przewyższa wartość wskaźnika otrzymanego dla Stanów Zjednoczonych, gdzie rynek pracy jest powszechnie jako bardzo elastyczny. Na wysoką sztywność płac w Polsce wskazują również wyniki estymacji krzywej płac (wage curve) dla strefy euro i 18 krajów UE przeprowadzonej przez Drummonda i in. (2005) zgodnie z koncepcją Blanchflowera i Oswald (1994). Zgodnie z wynikami tej analizy, elastyczność płac w Polsce nie odbiega w sposób istotny od elastyczności obserwowanej w większości krajów UE. Jednak istnieją kraje (Irlandia, Słowacja), w których realne jednostkowe koszty pracy reagują znacznie silniej niż w Polsce na zmiany

Resourcing zmniejsza znaczenie fizycznej mobilności siły roboczej jako mechanizmu dostosowawczego

Rynek pracy w Polsce cechuje bardzo niska elastyczność płac, co może opóźnić neutralizację skutków wstrząsów asymetrycznych

stopy bezrobocia, co sprzyja stabilności zatrudnienia w tych krajach. Ponadto, jak wskazuje Yamaguchi (2005), można oczekiwać, że zakończenie procesu obniżania inflacji w Polsce oddziałuje w kierunku zmniejszenia elastyczności płac. W warunkach niskiej inflacji, dostosowania płac realnych muszą - częściej niż w warunkach umiarkowanej lub wysokiej inflacji - dokonywać się poprzez zmiany ich nominalnego poziomu, a nie zmniejszenie tempa wzrostu nominalnego wynagrodzenia do poziomu kształtującego się poniżej stopy inflacji.

Model rokowań płacowych w Polsce nie wywołuje nadmiernej presji płacowej

W ocenie skuteczności mechanizmu płacowego w Polsce trzeba uwzględnić fakt, że zgodnie z wynikami badań przeprowadzonych przez Mickiewicza (2002) w przypadku dużych przedsiębiorstw presja na wzrost wynagrodzeń w sektorze usług rynkowych, którego udział w wartości dodanej w 2007 r. wyniósł 50,3 proc., jest mniejsza niż w sektorze przemysłowym. Ponadto, można uznać, że model rokowań płacowych, który wykształcił się w Polsce nie przyczynia się w sposób istotny do powstawania nadmiernej presji płacowej i zmniejszenia skuteczności mechanizmu płacowego. W większości przedsiębiorstw sektora prywatnego, którego udział w tworzeniu wartości dodanej przekracza 75 proc., negocjacje płacowe mają charakter zdecentralizowany i odbywają się na szczeblu zakładowym (Baranowska i in., 2005; Boni i in., 2004). Takiemu modelowi rokowań płacowych w sektorze prywatnym sprzyja brak silnej reprezentacji związków zawodowych w przedsiębiorstwach prywatnych⁶. O zdecentralizowanym charakterze rokowań płacowych w przedsiębiorstwach prywatnych świadczy fakt, iż wśród zawieranych ponadzakładowych układów zbiorowych zdecydowanie dominują układy zawierane w sferze budżetowej (Baranowska i in., 2005)⁷.

3.2. Skuteczność krajowych stabilizatorów fiskalnych

Unia walutowa wymaga, aby polityka stabilizacyjna w kraju dotkniętym szokiem nie doprowadziła do nadmiernego deficytu finansów publicznych

Odpowiedź na pytanie, w jakim stopniu po wprowadzeniu euro będzie w Polsce możliwe wykorzystywanie stabilizatorów fiskalnych, zależy od tego, czy w warunkach wstrząsów popytowych uruchomienie automatycznych stabilizatorów nie doprowadzi do ukształtowania się relacji deficytu sektora finansów publicznych do PKB na poziomie przekraczającym 3 proc. (tzw. wartość referencyjną). Zgodnie z Traktatem ustanawiającym Wspólnotę Europejską przekroczenie tego progu, zarówno w przypadku deficytu rzeczywistego, jak i planowanego, prowadzi do wszczęcia przez Komisję Europejską procedury nadmiernego deficytu (Kancelaria Sejmu, 1993). Jeśli mimo uruchomienia kolejnych, przewidzianych w Pakcie Stabilności i Wzrostu (European Council; 1997a, 1997b, 2005a, 2005b), etapów tej procedury, deficyt sektora finansów publicznych nie ukształtuje się poniżej wartości referencyjnej, Rada UE ds. Ekonomiczno - Finansowych może zdecydować o nałożeniu sankcji na kraj należący do strefy euro⁸. Dyscyplinujący wpływ Paktu na finanse publiczne w krajach strefy euro został ograniczony w wyniku reformy Paktu wprowadzonej w 2005 r., zwiększającej stopień uznaniowości w ocenie sytuacji fiskalnej w poszczególnych krajach⁹ i - zdaniem niektórych ekonomistów i instytucji - otwierającej drogę do zmniejszenia rangi wartości referencyjnej jako czynnika dyscyplinującego finanse publiczne (Deutsche Bundesbank, 2005; European Central Bank, 2005; Feldstein, 2005). W efekcie, reforma Paktu może doprowadzić do długotrwałego rozluźnienia polityki fiskalnej w krajach UE. Jednak dotychczasowa ewolucja sytuacji fiskalnej w krajach UE nie daje podstaw do odrzucenia tezy, iż w dłuższym horyzoncie wartość referencyjna pozostanie czynnikiem stabilizującym - choć zapewne z mniejszym skutkiem - finanse publiczne w tych krajach.

⁶ Zgodnie z badaniami Centrum Badania Opinii Społecznej (2005) 80 proc. pracowników najemnych zatrudnionych w sektorze prywatnym (poza rolnictwem) deklaruje, że w ich zakładzie pracy nie ma związków zawodowych. Dla pracowników zatrudnionych w zakładach państwowych lub publicznych oraz w spółkach z udziałem właścicieli prywatnych i państwa odsetki te wynoszą odpowiednio 24 proc. i 43 proc..

⁷ Kurkiewicz i in. (1999) pokazują, że zawierane w Polsce układy zbiorowe mają statystycznie istotny i pozytywny wpływ na poziom płac w przedsiębiorstwach.

⁸ W przypadku kraju członkowskiego UE pozostającego poza strefą euro sankcje mogą przyjąć postać ograniczenia środków finansowych przyznanych przez Wspólnotę w ramach funduszu spójności [European Council, 1994].

⁹ Reforma Paktu przyniosła nową - bardziej pojemną - definicję „poważnego załamania gospodarczego”, uzasadniającego wzrost deficytu w relacji do PKB powyżej 3 proc. oraz uwypuklenie roli „innych istotnych czynników” w ocenie sytuacji fiskalnej, takich jak średniookresowa sytuacja gospodarcza i budżetowa oraz wpływ reform emerytalnych na stan finansów publicznych. Czynniki te mogą być wzięte pod uwagę na kolejnych etapach procedury nadmiernego deficytu, jeśli deficyt sektora finansów publicznych kształtuje się na poziomie bliskim wartości referencyjnej.

Wyniki badań Drummonda i in. (2005) wskazują, że poziom deficytu strukturalnego (poziom deficytu przy pełnym wykorzystaniu czynników produkcji), przy którym nawet znaczne wstrząsy nie doprowadzą do przekroczenia wartości referencyjnej dla salda sektora finansów publicznych, wynosi w Polsce 1,2 proc. PKB. Komisja Europejska (2005) szacuje ten poziom na 1,6 proc. PKB. Tymczasem zgodnie z Programem Konwergencji - Aktualizacja 2007 (Ministerstwo Finansów, 2008) strukturalny deficyt sektora finansów publicznych w 2008 r. wyniesie 2,7 proc. PKB, a w latach 2009 i 2010 obniży się do poziomu odpowiednio 2,1 proc. i 1,4 proc. Oznacza to, że dopiero w 2010 r. strukturalny deficyt sektora finansów publicznych ukształtuje się na poziomie umożliwiającym wykorzystywanie automatycznych stabilizatorów bez przekraczania wartości referencyjnej nawet w warunkach znaczącego spadku tempa wzrostu PKB. Przewidziane w Programie Konwergencji znaczne strukturalne zaciśnienie polityki fiskalnej nie będzie możliwe bez szerokiej reformy finansów publicznych, której celem powinno być znaczące ograniczenie tempa wzrostu wydatków publicznych.

Zastosowanie automatycznych stabilizatorów bez ryzyka naruszenia przepisów UE będzie możliwe w Polsce dopiero w 2010 r.

3.3. Synchronizacja cykli koniunktury w Polsce i strefie euro

Główną determinantą zbieżności cykli koniunktury w Polsce i strefie euro są więzi handlowe łączące obie gospodarki. Decydują one o wpływie impulsów popytowych, przenoszonych poprzez eksport, na realne procesy gospodarcze. W latach 1992-2007 udział polskiego eksportu do strefy euro w całkowitym eksporcie obniżył się z 56,2 proc. do 52,2 proc. Jednak w tym samym okresie udział polskiego eksportu do strefy euro w PKB Polski wzrósł z 8,3 proc. w 1992 r. do 17,2 proc. w 2007 r., co sprzyjało wzmocnieniu cyklicznej zbieżności obu gospodarek. Najważniejszymi przyczynami szybkiego wzrostu otwartości polskiej gospodarki na wymianę z krajami należącymi do strefy euro były:

Szybki wzrost otwartości polskiej gospodarki na wymianę handlową zwiększył zbieżność cykli koniunktury w Polsce i w strefie euro

- utworzenie, na mocy Układu Europejskiego, strefy wolnego handlu towarami przemysłowymi pomiędzy Polską i UE i związane z tym efekty kreacji i przesunięcia handlu (wzrost wymiany handlowej na skutek stopniowego obniżania cel i zastępowanie handlu z krajami trzecimi handlem z krajami UE) (Kawecka-Wyrzykowska, 2000; Lubiński, Marczewski, 1998; Zielińska-Głębocka, 1996),
- załamanie rynku wschodniego na początku lat dziewięćdziesiątych,
- kryzys walutowy w Rosji w 1998 r. i spadek popytu na eksport do tego kraju,
- znaczny napływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich pochodzących z krajów strefy euro, przyczyniający się do powstawania obrotów wtórnych z zagranicą: importu maszyn i innych środków trwałych, importu zaopatrzeniowego, wyspecjalizowanych usług oraz dodatkowych strumieni handlu korporacyjnego (eksportu) (Weresa, 2002; Mroczek, Rubaszek; 2003),
- przystąpienie Polski do UE i liberalizacja handlu rolnego (zniesienie barier importowych) z krajami UE, które przyczyniło się do znacznego wzrostu eksportu polskiej żywności do tych krajów (Fundacja Programów Pomocy dla Rolnictwa, 2006) i tym samym pogłębienia wspomnianych wyżej efektów kreacji w handlu zagranicznym Polski.

Dobrym podsumowaniem dotychczas przeprowadzonych badań nad synchronizacją cykli koniunktury w Polsce i pozostałych krajach członkowskich UE i strefie euro jest tzw. metaanaliza sporządzona przez Fidrmuca i Korhonen (2006). Wykorzystując 58 współczynników korelacji obrazujących synchronizację wahań koniunktury w Polsce i strefie euro, opublikowanych od 1998 r. w 35 pracach empirycznych, oszacowali oni syntetyczny wskaźnik korelacji dla wszystkich prac objętych analizą. Szacowana wysokość współczynnika korelacji dla Polski (0,40) lokuje ją na trzecim miejscu wśród nowych krajów członkowskich UE po Węgrzech (0,55) i Słowenii (0,44).

Spośród nowych krajów UE, synchronizacja wahań koniunktury w Polsce i strefie euro jest jedną z silniejszych

Warto odnotować, że na empirycznie stwierdzony stopień zbieżności wahań cyklicznych w Polsce i w strefie euro istotny wpływ miało oddziaływanie (asymetrycznej) polityki makroekonomicznej prowadzonej w obu gospodarkach. Przykładem takiej asymetrii była prowadzona w latach 90-tych i w pierwszych latach obecnej dekady polityka monetarna w Polsce, której celem było obniżenie inflacji do poziomu zbliżonego do obserwowanego w krajach rozwiniętych. Innym przykładem asymetrycznego wstrząsu popytowego było zastrzeżenie polityki monetarnej w Polsce w 2004 r., którego głównym celem było ograniczenie inflacyjnych skutków przystąpienia Polski do Unii Europejskiej. Tymczasem po przystąpieniu do strefy euro polityka pieniężna przestanie być źródłem asymetrycznych wstrząsów popytowych. Podobny argument można podnieść w odniesieniu do polityki fiskalnej, której asymetryczny wpływ na aktywność gospodarczą w Polsce, rozumiany jako zmiany strukturalnego salda dochodów i wydatków sektora finansów publicznych, powinien być złagodzony w wyniku objęcia Polski od 2004 r. regułami Paktu Stabilności i Wzrostu. O znaczeniu tych czynników świadczy fakt, że obliczona przez Fidrmuca i Korhonenę (2001) korelacja wstrząsów popytowych ze strefą euro w latach 1991-2000 była w Niemczech niższa niż w Polsce, co wiązać można z rozszerzeniem Niemiec i, będącymi jego następstwem, rozluźnieniem polityki fiskalnej i zastrzeżeniem polityki monetarnej. Na podstawie wyników metaanalizy przeprowadzonej przez Fidrmuca i Korhonenę można więc postawić tezę, że synchronizacja cykli koniunktury w Polsce i strefie euro jest umiarkowanie silna.

Poziom handel wewnątrz-gałęziowego między Polską a strefą euro jest zbliżony do wartości notowanej dla krajów strefy euro

Trwałość zbieżności cykli koniunktury w Polsce i w strefie euro można ocenić na podstawie intensywności handlu wewnątrzgałęziowego pomiędzy obiema gospodarkami. Utworzenie strefy wolnego handlu towarami przemysłowymi (możliwość wykorzystania korzyści skali) pomiędzy Polską i UE oraz znaczny napływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich do Polski, któremu towarzyszył transfer nowoczesnych technologii (oddziałujący w kierunku zwiększenia udziału wysokoprzetworzonych i jednocześnie zróżnicowanych produktów przemysłowych w całkowitej wymianie), sprzyjały intensyfikacji wymiany wewnątrzgałęziowej pomiędzy Polską i strefą euro. Na podstawie wyników badań przeprowadzonych przez Borowskiego (2001) i Kaitilę (2001) można wnioskować, że na początku dekady poziom handlu wewnątrzgałęziowego pomiędzy Polską i strefą euro był zbliżony do poziomu notowanego w rozwiniętych krajach należących do strefy euro. Pozwala to uznać, iż umiarkowanie silna synchronizacja cykli koniunktury w Polsce i strefie euro jest zjawiskiem trwałym.

3.4. Płynny kurs walutowy w Polsce jako potencjalne źródło wstrząsów

Płynny kurs złotego może neutralizować skutki wstrząsu oddziałującego na polską gospodarkę

Wyniki badań poświęconych wpływowi polityki pieniężnej na produkcję wskazują na to, że zmiany kursu złotego mogą złagodzić skutki wstrząsów oddziałujących na gospodarkę. Fic i in. (2005) wskazują, że negatywny wstrząs w popycie na eksport przyczynia się do osłabienia kursu złotego, które oddziałuje w kierunku poprawy salda bilansu handlowego, łagodząc tym samym negatywne skutki wstrząsu zewnętrznego. Z kolei zgodnie z wynikami badań Przystupy (2003) pogorszenie salda bilansu handlowego - jako czynnika branego pod uwagę przez inwestorów w ocenie premii za ryzyko - prowadzi do deprecjacji złotego. Zgodnie z tym ujęciem, płynny kurs złotego odgrywa rolę instrumentu neutralizującego skutki wstrząsów gospodarczych w sposób pośredni (reagując na zmiany premii za ryzyko), a nie bezpośredni (dostosowując się do zmieniającego się popytu i podaży na rynku walutowym w wyniku zmian strumieni handlu zagranicznego).

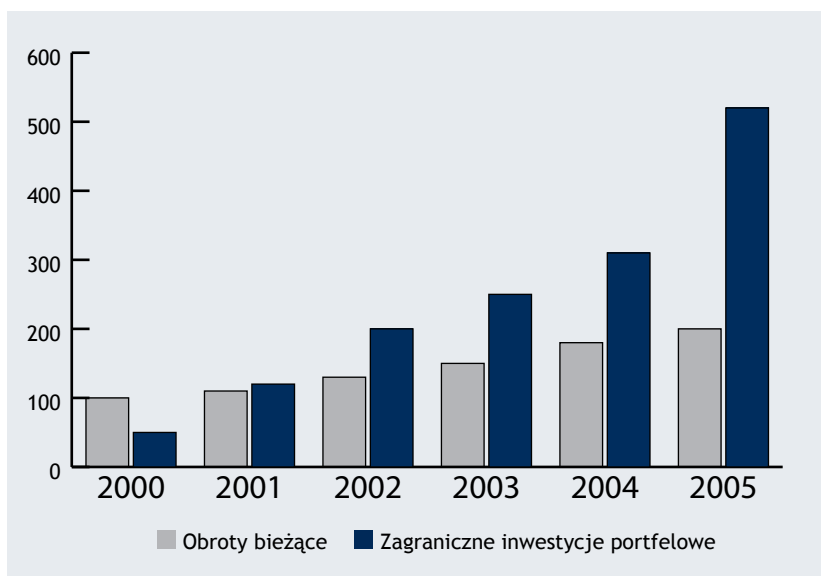
Oceniając skuteczność mechanizmu kursowego w Polsce jako narzędzia stabilizowania gospodarki warto zwrócić uwagę na fakt, że w latach 2000-2005, a więc w okresie stosowania przez Polskę systemu kursu płynnego¹⁰, rola transakcji finansowych jako czynnika kształtującego poziom kursu walutowego znacząco wzrosła (rysunek 1). Przedstawione dane wskazują, że o ile w 2000 r. przepływy dewiz (odpływ i napływ) w ramach rachunku obrotów bieżących przewyższały łączną wartość przepływów związanych z lokowanymi w Polsce inwestycjami

¹⁰ System płynnego kursu walutowego został wprowadzony w Polsce 12 kwietnia 2000 r.

portfelowymi, o tyle w 2005 r. suma przepływów w ramach inwestycji portfelowych była niemal trzykrotnie wyższa od całkowitej wartości obrotów w rachunku bieżącym. Oznacza to, że w analizowanym okresie nastąpiło znaczące zmniejszenie roli, jaką w kształtowaniu kursu złotego odgrywają strumienie walutowe towarzyszące transakcjom ujmowanym w rachunku obrotów bieżących, w których dominującą część stanowią transakcje handlu zagranicznego. Obserwowany w analizowanym okresie wzrost znaczenia inwestycji portfelowych dla poziomu kursu złotego oddziaływał w kierunku zmniejszenia roli płynnego kursu walutowego jako narzędzia łagodzącego skutki wstrząsów gospodarczych w Polsce.

Rola płynnego kursu jako mechanizmu stabilizacyjnego zmniejsza się wraz ze wzrostem napływu inwestycji portfelowych

Wykres 1. Przepływy dewiz pomiędzy Polską i zagranicą (odpływ+napływ) w latach 2000-2005a) (mld USD)



Źródło: statystyki NBP dotyczące bilansu płatniczego na bazie transakcji

Wzmocnieniu wpływu, jaki na kształtowanie się kursu złotego w analizowanym okresie wywierały transakcje finansowe, sprzyjała specyfika rynku walutowego w Polsce (Sławiński, 2001). Z jednej strony, polski rynek walutowy charakteryzuje się niską wielkością obrotów w porównaniu z niektórymi rozwiniętymi gospodarkami (Szwecja, Wielka Brytania) (Borowski, 2007). W konsekwencji, relatywnie duże wahania popytu i podaży walut wywołane przez przepływy finansowe mogą przyczyniać się do znacznych zmian kursu złotego, wywołujących istotne lub pogłębiających istniejące odchylenia bieżącego kursu od poziomu spójnego z równowagą makroekonomiczną.

Z drugiej strony, obroty na rynku walutowym w Polsce są znacznie wyższe niż w innych krajach regionu (Czechy, Węgry) (Borowski, 2007). Fakt, iż polski rynek walutowy jest relatywnie głęboki sprawia, że zawierany na nim transakcjom towarzyszą mniejsze straty związane z niekorzystnymi zmianami kursu, dokonującymi się pod wpływem zakupu (aprecjacja)

Niższa wielkość obrotów na rynku walutowym w Polsce niż np. w Wielkiej Brytanii sprzyja znacznym wahaniom kursu złotego

Obroty na rynku walutowym w Polsce są większe niż w innych krajach regionu

lub sprzedaży (deprecjacja) złotego. Czynniki te przyczynia się do obniżenia premii za ryzyko płynności i sprzyja napływowi kapitału portfelowego do Polski. Ogranicza to wpływ koniunktury w gospodarce na kurs złotego.

Po wprowadzeniu w Polsce płynnego kursu walutowego, odnotowano wzrost wahań kursowych

Powyższy wniosek znajduje potwierdzenie w wyraźnym wzroście odchyłań realnego efektywnego kursu walutowego od poziomu zgodnego z długookresowym trendem (który może być traktowany jako przybliżenie kursu równowagi), jaki nastąpił po wprowadzeniu w Polsce systemu płynnego kursu walutowego (Borowski, 2007). Wzrost zmienności realnego kursu złotego i towarzyszący mu istotny wzrost odchyłań od kursu równowagi po wprowadzeniu kursu płynnego znajduje również potwierdzenie w badaniach Rubaszka (2004), który wykorzystał model BEER (Behavioral Equilibrium Exchange Rate) dla estymacji kursu równowagi złotego.

3.5. Podsumowanie

Ryzyko wystąpienia negatywnych skutków wstąpienia Polski do strefy euro jest niewielkie

Przedstawiona wyżej analiza wskazuje, że ryzyko wystąpienia zwiększonych wahań produkcji i zatrudnienia po wprowadzeniu euro w Polsce, stanowiących koszt rezygnacji z prowadzenia krajowej polityki monetarnej, jest niskie. Świadczy o tym umiarkowanie silna synchronizacja cykli koniunktury w Polsce i strefie euro, wskazująca na niskie prawdopodobieństwo wystąpienia wstrząsów asymetrycznych oddziałujących na obie gospodarki. Jednocześnie wysoki udział handlu wewnątrzgałęziowego w wymianie handlowej Polski ze strefą euro wskazuje, że obserwowana umiarkowanie silna cykliczna zbieżność obu gospodarek ma charakter trwały. Ryzyko, że wspólna polityka monetarna prowadzona przez Europejski Bank Centralny nie będzie właściwa dla polskiej gospodarki, jest zatem nieznaczące.

Koszty wejścia Polski do unii walutowej będą ograniczone

Utrzymujący się wysoki strukturalny deficyt sektora finansów publicznych w Polsce sprawia, iż w przypadku wystąpienia silnych wstrząsów asymetrycznych możliwość wykorzystywania polityki fiskalnej jako narzędzia zmniejszania wahań produkcji i zatrudnienia jest obecnie ograniczona. Jednak analiza skuteczności mechanizmów dostosowawczych rynku pracy pozwala wnioskować, że po wprowadzeniu euro zarówno dostosowania płacowe, jak i migracje zagraniczne, będą łagodzić negatywny wpływ ewentualnych wstrząsów na produkcję i zatrudnienie w Polsce. Ponadto, w przypadku pozostawania Polski poza strefą euro, wahania kursu złotego będą najprawdopodobniej źródłem wstrząsów dla polskiej gospodarki. Faktyczny koszt rezygnacji z możliwości prowadzenia krajowej polityki pieniężnej jest zatem niższy niż w sytuacji, w której płynny kurs złotego pełniłby wyłącznie rolę stabilizującą.

4. Korzyści z wprowadzenia euro w Polsce

4.1. Rozmiar kosztów transakcyjnych i wielkość premii za ryzyko kursowe

Całkowite koszty finansowe ponoszone przez podmioty gospodarcze z powodu wymiany walut można szacować na 0,14 proc. PKB...

Na podstawie wyników badań ankietowych adresowanych do uczestników międzybankowego rynku walutowego w Polsce oraz statystyk bilansu płatniczego, koszty finansowe ponoszone przez podmioty gospodarcze na skutek wymiany złotego na euro i vice versa związane z transakcjami klasyfikowanymi w ramach obrotów bieżących bilansu płatniczego oraz zagranicznymi inwestycjami bezpośrednimi można szacować na 0,09 proc. PKB (Borowski, 2003). Dla oszacowania całkowitej wielkości kosztów finansowych, a więc kosztów związanych z transakcjami rachunku bieżącego i finansowego bilansu płatniczego, można przyjąć, iż relacja pomiędzy tymi dwiema wielkościami w Polsce kształtuje się na takim samym poziomie jak w krajach UE. Przymując za Dumke i in. (1997), że stosunek wielkości kosztów związanych z transakcjami rachunku bieżącego i finansowego bilansu płatniczego wynosi w Polsce 0,7 i odzwierciedla on właściwie faktyczne relacje kosztów finansowych, z jakimi mają do czynienia przedsiębiorstwa w Polsce, całkowite koszty finansowe w Polsce można szacować na 0,14 proc. PKB. Wynik ten jest spójny z wielkością kosztów finansowych

oszacowaną dla bardziej otwartej gospodarki węgierskiej, kształtującą się na poziomie 0,11-0,22 proc. PKB (National Bank of Hungary, 2002).

Oszacowanie kosztów administracyjnych ponoszonych przez podmioty gospodarcze w związku z istnieniem kursu wymiany euro/złoty nie jest możliwe bez przeprowadzenia szczegółowego badania w przedsiębiorstwach realizujących operacje walutowe. Ernst and Young (1990) oszacował rozmiar kosztów administracyjnych w dwunastu krajach UE na 0,07 proc. PKB. W tym badaniu koszty administracyjne zostały zdefiniowane jako koszty personelu i wyposażenia zaangażowanego w obsługę transakcji walutowych wraz z kosztami alternatywnymi ponoszonymi wskutek rozproszenia środków pieniężnych denominowanych w różnych walutach na wielu rachunkach bankowych oraz dłuższego okresu realizacji płatności międzynarodowych. Przyjmując, że rozmiar kosztów administracyjnych w Polsce jest równy wielkości kosztów wyznaczonej przez Ernst and Young, całkowite koszty transakcyjne, uwzględniające zarówno koszty finansowe, jak i koszty administracyjne, szacować można w Polsce na 0,21 proc. PKB.

Wielkość premii za ryzyko kursowe w Polsce można wyznaczyć korzystając z równania niezabezpieczonego parytetu stóp procentowych, uzupełnionego o premię za ryzyko kursowe oraz premię za ryzyko płynności i niewypłacalności (Hawkesby i in., 2000)¹¹:

$$CRP_t = i_t - i_t^* - \Delta s_t^e - LDP,$$

gdzie: CRP_t - premia za ryzyko kursowe wymagana przez inwestorów w okresie t ,
 i_t - nominalna stopa procentowa w kraju,
 i_t^* - nominalna stopa procentowa za granicą,
 Δs_t^e - oczekiwana zmiana kursu walutowego (wielkość dodatnia oznacza deprecjację waluty krajowej),
 LDP - premia za ryzyko płynności i niewypłacalności.

Wykorzystując powyższą zależność Borowski (2003) szacuje premię za ryzyko kursowe w Polsce na 150-200 punktów bazowych. Uzyskany szacunek jest spójny z wynikami otrzymanymi dla innych krajów UE, które należą bądź należały (przed wprowadzeniem euro) do grupy tzw. rynków wschodzących. Premia za ryzyko kursowe na Węgrzech wyznaczona została na poziomie 150 - 300 punktów bazowych (National Bank of Hungary, 2002), podczas gdy Barbosa i in. (1998) szacują premię za ryzyko kursowe dla Portugalii w okresie poprzedzającym przystąpienie tego kraju do strefy euro na 100-300 punktów bazowych. Z kolei w pierwszym kwartale 2000 r., a więc zanim zapadła decyzja o przystąpieniu Grecji do strefy euro (podjęta w czerwcu 2000 r.), dysparytet rocznych stóp procentowych w tym kraju w stosunku do Niemiec wynosił około 250 punktów bazowych (Garganas, Tavlas, 2001). Po skorygowaniu tej wielkości o premię za ryzyko płynności i niewypłacalności byłaby ona zbliżona do rozmiaru premii za ryzyko kursowe oszacowanej dla Polski.

Uzyskany poziom premii za ryzyko kursowe w Polsce można zweryfikować porównując szacunki naturalnej stopy procentowej w Polsce i strefie euro. Zgodnie z tą koncepcją, naturalna stopa procentowa to taka stopa realna, która zapewnia utrzymanie stabilnej inflacji (Brzoza-Brzezina, 2003a). Głównym czynnikiem kształtującym poziom naturalnej stopy procentowej w długim okresie jest zasób kapitału per capita, stanowiący o jego krańcowej produktywności i determinujący poziom stopy procentowej „neutralnej” dla procesu akumulacji kapitału (Wicksell, 1907). W warunkach stosunkowo niskiej skłonności do oszczędzania gospodarstw domowych w Polsce, związanej przede wszystkim ze stosunkowo niskim poziomem dochodów do dyspozycji (Borowski, Brzoza-Brzezina, 2002), teoria naturalnej

...natomiast całkowite koszty transakcyjne, uwzględniające koszty finansowe i administracyjne, można szacować w Polsce nawet na 0,21 proc. PKB

Premię za ryzyko kursowe w Polsce szacuje się na 150-200 punktów bazowych, czyli 1,5-2,0 pkt. procentowe

Teoria naturalnej stopy procentowej uzasadnia istnienie relatywnie wyższych realnych stóp procentowych w Polsce niż zagranicą

¹¹ Zastosowanie teorii niezabezpieczonego parytetu stóp procentowych dla oszacowania premii za ryzyko kursowe jest tożsame z założeniem, że nie ma innych, poza wymienionymi w równaniu, czynników uzasadniających utrzymywanie się różnic w stopach procentowych. Jednym z nich może być skłonność do inwestowania w aktywa denominowane w walucie krajowej (home bias), związana z wysokim kosztem pozyskiwania informacji i formalno-prawnymi barierami w dostępie do zagranicznych rynków (Hawkesby i in., 2000).

stopy procentowej uzasadnia utrzymywanie wyższych realnych stóp procentowych w Polsce niż za granicą (Brzoza-Brzezina, 2003b).

W gospodarce otwartej różnica pomiędzy poziomem naturalnej stopy procentowej w kraju i za granicą sprowadza się do premii za ryzyko, w szczególności premii za ryzyko kursowe (Archibald, Hunter, 2001). Premia ta jest odzwierciedleniem wspomnianych wyżej strukturalnych charakterystyk gospodarki. Akceptacja niższej premii przez inwestorów i związany z tym napływ kapitału i spadek stóp procentowych mógłby nastąpić tylko w warunkach zwiększenia dopuszczalnego poziomu deficytu obrotów bieżących (w wyniku wprowadzenia wspólnej waluty) lub procesów sprzyjających jego trwałemu ograniczeniu (wzrost oszczędności krajowych).

Wyniki badań empirycznych wskazują, że poziom naturalnej (realnej) stopy procentowej dla strefy euro można szacować na 2,5 proc. (Crespo-Cuaresma i in., 2003), podczas gdy w Polsce jej wielkość kształtuje się na poziomie 4-6 proc. (Brzoza-Brzezina, 2003b). Przyjmując środek tego przedziału jako wielkość odpowiadającą poziomowi naturalnej stopy procentowej w średnim okresie¹², różnica obu stóp, skorygowana o premię za ryzyko płynności i niewypłacalności, jest zbliżona do przedstawionego wyżej szacunku premii za ryzyko kursowe w Polsce. Podsumowując, można powiedzieć, że w wyniku akcesji Polski do strefy euro koszt kapitału obniży się o wielkość zbliżoną do oszacowanej wyżej premii za ryzyko kursowe.

Naturalna stopa procentowa dla strefy euro to ok. 2,5 proc....

... a w Polsce ok. 4-6 proc.

4.2. O ile wzrośnie PKB dzięki wprowadzeniu euro w Polsce?

Przyjęcie euro w Polsce mogłoby przyczynić się do zwiększenia PKB o 11,8 proc. w horyzoncie 23 lat

Wpływ przyjęcia euro na PKB w Polsce można szacować na kilka sposobów. Jednym z nich jest wykorzystanie tzw. modelu równowagi ogólnej, który pozwala uchwycić wpływ integracji monetarnej na takie zmienne makroekonomiczne jak inwestycje, konsumpcja prywatna, bilans handlowy i zatrudnienie. Taki model został wykorzystany do oszacowania korzyści związanych z integracją monetarną, przedstawionych w raporcie Narodowego Banku Polskiego (2004) poświęconym kosztom i korzyściom przystąpienia Polski do strefy euro. Zgodnie z szacunkami NBP, przystąpienie Polski do wspólnego obszaru walutowego mogłoby przyczynić się do zwiększenia PKB o 11,8 proc. w horyzoncie 23 lat. W wyniku przyjęcia euro nastąpiłoby również zwiększenie konsumpcji prywatnej o 10 proc. Wyniki te uzyskano przy założeniu, że przyjęcie euro w Polsce spowodowałoby dodatkowy napływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich średnio o 1 proc. PKB w okresie od momentu akcesji do końca okresu symulacji. Ponadto, scenariusz ten nie zakłada wystąpienia efektów kreacji handlu związanych z eliminacją ryzyka kursowego.

Alternatywny sposób pomiaru korzyści płynących z wprowadzenia wspólnej waluty polega na przyjęciu metody badawczej uwzględniającej tylko jeden z dwóch omówionych wyżej efektów (spadek stopy procentowej i związany z tym wzrost inwestycji lub zwiększenie wymiany handlowej pomiędzy gospodarkami należącymi do strefy euro) i oszacowaniu w sposób uproszczony wpływu każdego z tych efektów na PKB osobno, z pominięciem drugiego efektu.

Zgodnie z podejściem zakładającym, że korzyści z przystąpienia Polski do strefy euro zostaną osiągnięte w głównej mierze dzięki wzrostowi wymiany handlowej, można je oszacować wykorzystując uzyskane przez Frankela i Rose'a (2000) wyniki dotyczące wpływu rosnącej otwartości gospodarki, zdefiniowanej jako udział eksportu i importu w PKB, na poziom PKB per capita. Wskazują one, że wzrost otwartości gospodarki o 1,0 punkt procentowy przy-

¹² Ze względu na różnorodność wstrząsów oddziałujących na gospodarkę w krótkim okresie poziom naturalnej stopy procentowej może wykazywać znaczną zmienność. Dla przykładu, ekspansywna polityka fiskalna, prowadząca do zwiększenia presji inflacyjnej, przynosi skutek w postaci wzrostu poziomu stopy procentowej wymaganego dla utrzymania stabilnej inflacji. Sytuację taką można było zaobserwować w Norwegii w latach 2001-2002. Realizowana w tym okresie ekspansja fiskalna, finansowana rosnącymi dochodami ze sprzedaży ropy naftowej, implikowała wyższy poziom naturalnej stopy procentowej (Svensson i in., 2002).

czynia się do zwiększenia poziomu PKB per capita o 0,33 proc. Przy założeniu, że zgodnie z wynikami uzyskanymi przez Rose'a (2002) po przystąpieniu Polski do strefy euro wymiana handlowa pomiędzy obiema gospodarkami wzrośnie o 85 proc., Drummond i in. (2005) szacują, że przyjęcie wspólnej waluty i związany z tym wzrost otwartości polskiej gospodarki, przyczyni się do zwiększenia PKB w Polsce o 8 proc. w okresie co najmniej 20 lat.

Oczekiwany wzrost poziomu PKB w Polsce w wyniku intensyfikacji wymiany handlowej pomiędzy Polską i strefą euro trzeba zestawić z szacunkami wpływu przyjęcia euro na PKB dokonanymi przy założeniu, iż główną korzyść z integracji monetarnej stanowi trwałe obniżenie stóp procentowych i towarzysząca mu zwiększona akumulacja kapitału. Zgodnie z podejściem zaproponowanym przez Baldwina (1991) i rozwiniętym przez Grosa i Thygesena (1998), do oszacowania impulsu wzrostowego, wywołanego trwałym zmniejszeniem kosztu kapitału i zwiększeniem inwestycji krajowych po przyjęciu wspólnej waluty, można wykorzystać neoklasyczny model wzrostu gospodarczego (Borowski, 2004). Postępując się tym modelem można szacować, że w długim okresie eliminacja kosztów transakcyjnych wskutek wprowadzenia euro w Polsce przyczyni się do wzrostu PKB o 0,33 proc., a związany z przyjęciem euro spadek kosztu kapitału spowoduje wzrost PKB per capita o 9,33 proc. Całkowity wzrost PKB per capita na skutek łącznego oddziaływania tych czynników można zatem szacować na około 10 proc., przy czym trudno precyzyjnie wskazać okres, w jakim wpływ ten w pełni się zmaterializuje.

Z kolei spadek kosztu kapitału zwiększy PKB per capita o 9,33 proc.,...

..., a całkowity wzrost PKB per capita można szacować na 10 proc.

4.3. Podsumowanie

W zależności od sposobu szacowania efektów integracji monetarnej, w długim okresie wprowadzenie euro w Polsce przyczyni się do wzrostu PKB o 8-12 proc. Oznacza to, że po przyjęciu euro można oczekiwać w Polsce istotnego przyspieszenia tempa wzrostu gospodarczego. Uzyskane wyniki mogą być traktowane jako ostrożne szacunki, gdyż każda z trzech omówionych metod wyznaczania efektów wprowadzenia euro dla polskiej gospodarki nie uwzględnia wszystkich możliwych korzyści z przyjęcia wspólnej waluty, w tym w szczególności trudnego do oszacowania wpływu zwiększenia przejrzystości cen na presję konkurencyjną i wydajność. W świetle uzyskanych wyników można więc uznać, iż hipoteza wysunięta przez Feldsteina (1991), zgodnie z którą integracja monetarna w Europie była motywowana wyłącznie czynnikami o charakterze politycznym, nie znajduje odniesienia do polskiej gospodarki.

5. Bilans korzyści i kosztów wprowadzenia euro w Polsce

Przystąpienie do unii monetarnej powinno nastąpić tylko wtedy, gdy korzyści z przyjęcia wspólnej waluty będą większe od kosztów związanych z rezygnacją z prowadzenia krajowej polityki monetarnej. Zarówno koszty, jak i korzyści z integracji monetarnej można przedstawić jako funkcje stopnia bilateralnej otwartości krajowej gospodarki, a więc otwartości względem pozostałych krajów należących do unii walutowej (rysunek 2). Otwartość tę mierzyć można udziałem handlu zagranicznego (eksport+import) w PKB. Korzyści z integracji monetarnej, znajdujące odzwierciedlenie we wzroście PKB per capita, są rosnącą funkcją otwartości gospodarki, co ilustruje dodatnie nachylenie krzywej korzyści (B). Korzyści z eliminacji kosztów transakcyjnych i zwiększenia wymiany handlowej, są tym wyższe, im wyższy jest początkowy stopień bilateralnej otwartości gospodarki.

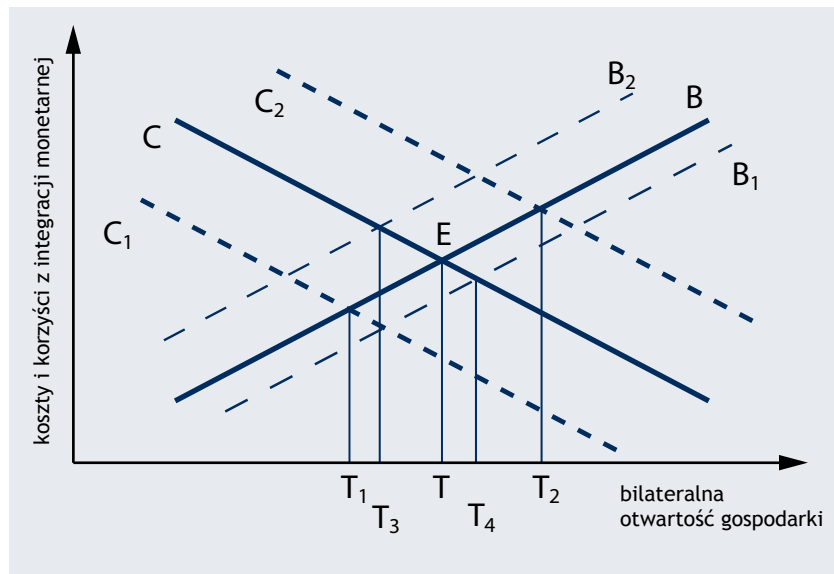
Korzyści z integracji monetarnej, są rosnącą funkcją otwartości gospodarki,...

Można oczekiwać, że wraz ze wzrostem bilateralnej otwartości gospodarki, koszty integracji monetarnej, znajdujące odzwierciedlenie w zwiększonych wahanach produkcji i zatrudnienia, będą maleć, co ilustruje ujemne nachylenie krzywej kosztów (C). Im wyższy jest stopień otwartości gospodarki, tym silniejszy jest wpływ wahań nominalnego kursu walu-

...która prowadzi do zmniejszenia znaczenia stopy procentowej jako stabilizatora koniunktury

towego na ceny i płace¹³ i tym bardziej ograniczona jest rola płynnego kursu walutowego jako instrumentu łagodzącego skutki wstrząsów asymetrycznych (McKinnon, 1963). Wzrost otwartości gospodarki prowadzi również do zmniejszenia znaczenia stopy procentowej jako narzędzia stabilizowania koniunktury gospodarczej, gdyż w warunkach wysokiej otwartości na wymianę z zagranicą relatywnie duża część popytu krajowego zaspokajana jest przez import. Ponadto, im silniejsze są więzi handlowe pomiędzy gospodarkami należącymi do unii monetarnej, tym większa jest cykliczna zbieżność tych gospodarek i tym mniejsze jest ryzyko, że wprowadzenie wspólnej waluty przyczyni się do wzrostu wahań produkcji i zatrudnienia¹⁴.

Wykres 2. Koszty i korzyści z integracji monetarnej



Źródło: opracowanie własne na podstawie De Grauwe (1997).

¹³ Im większy jest stopień otwartości gospodarki, tym większy jest udział dóbr importowanych oraz dóbr konkurujących z importem w konsumpcji prywatnej. Wpływ osłabienia waluty krajowej na przeciętny poziom cen i płace jest wówczas stosunkowo silny (pracownicy dążą do utrzymania realnego poziomu wynagrodzeń). W konsekwencji, wpływ tego osłabienia na konkurencyjność cenową, mierzoną realnym kursem walutowym, jest stosunkowo słaby.

¹⁴ Wzrost cyklicznej zbieżności będzie następował tylko wówczas, gdy intensyfikacji powiązań handlowych pomiędzy gospodarkami posiadającymi wspólną walutę nie będzie towarzyszył wzrost specjalizacji tych gospodarek. Jeśli wynikiem pogłębiającej się integracji handlowej byłaby rosnąca specjalizacja, oznaczałoby to wzrost podatności gospodarek uczestniczących w wymianie na wstrząsy asymetryczne [Kenen, 1995]. Z badań przeprowadzonych przez Frankela i Rose'a [1996] wynika, że synchronizacja cykli koniunktury w dwóch gospodarkach jest tym silniejsza, im większa jest wzajemna otwartość tych gospodarek na wymianę handlową (udziału eksportu i importu w całkowitej wymianie handlowej pomiędzy obiema gospodarkami). Wskazuje to, że zwiększeniu wymiany handlowej nie towarzyszy wzrost specjalizacji. W konsekwencji, uzasadnione jest założenie, że krzywa kosztów integracji monetarnej ma nachylenie ujemne.

Punkt przecięcia krzywych kosztów i korzyści z integracji monetarnej (E) wyznacza taki poziom bilateralnej otwartości gospodarki (T), przy którym koszty wprowadzenia wspólnej waluty są równe korzyściom z uczestnictwa we wspólnym obszarze walutowym, a wprowadzenie wspólnej waluty jest neutralne dla gospodarki. Jeśli otwartość krajowej gospodarki na wymianę handlową z unią monetarną jest niższa (wyższa) niż otwartość określona przez punkt T, koszty integracji monetarnej są wyższe (niższe) niż korzyści z przyjęcia wspólnej waluty. Innymi słowy, im silniejsze są powiązania handlowe gospodarki krajowej z obszarem wspólnej waluty, tym wyższe jest prawdopodobieństwo, że członkostwo w unii monetarnej przyniesie korzyści netto dla gospodarki.

Zmniejszenie skuteczności mechanizmów dostosowawczych rynku pracy, oznaczające wzrost kosztów utworzenia unii monetarnej niezależnie od stopnia otwartości gospodarki, prowadzi do przesunięcia krzywej kosztów w prawo (C2) i wzrostu stopnia otwartości gospodarki, przy którym przyjęcie wspólnej waluty jest neutralne dla gospodarki (T2). Z kolei zmniejszenie strukturalnego salda deficytu sektora finansów publicznych, zwiększające możliwość wykorzystywania automatycznych stabilizatorów fiskalnych dla łagodzenia skutków wstrząsów asymetrycznych, oznacza przesunięcie linii kosztów w lewo (C1) oraz obniżenie stopnia otwartości gospodarki wymaganego dla zbilansowania korzyści i kosztów integracji monetarnej. Efekt ten wystąpiłby również w przypadku wyższych oczekiwanych wahań kursu walutowego, stanowiących źródło wstrząsów dla gospodarki w okresie pozostawania poza obszarem wspólnej waluty i przyczyniających się do zmniejszenia kosztów rezygnacji z prowadzenia krajowej polityki monetarnej.

Przedstawione wyżej rozumowanie można również przeprowadzić w odniesieniu do krzywej korzyści z posiadania wspólnej waluty. Dla przykładu, wzrost premii za ryzyko kursowe, prowadzący do wzrostu krajowych stóp procentowych w kraju aspirującym do członkostwa w unii monetarnej, oznaczają zwiększenie korzyści z integracji monetarnej niezależnie od stopnia otwartości gospodarki, co ilustruje przesunięcie krzywej korzyści w lewo (B2) i ustalenie niższego poziomu otwartości gospodarki (T3), przy którym korzyści netto są równe zeru. Z kolei mniejszy oczekiwany napływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich po przystąpieniu do unii walutowej oznaczałoby zmniejszenie korzyści płynących z członkostwa w unii walutowej. Efekt ten można zilustrować poprzez przesunięcie krzywej B w prawo (B1), co prowadziłoby do podniesienia udziału wymiany handlowej w PKB wymaganego dla zapewnienia neutralności wprowadzenia wspólnej waluty dla gospodarki.

W ocenie korzyści netto z wprowadzenia euro w Polsce trzeba uwzględnić fakt, iż utworzenie unii monetarnej może w sposób istotny przyczynić się do obniżenia kosztów związanych z rezygnacją z prowadzenia niezależnej polityki pieniężnej. Taka sytuacja oznaczałaby następujące po wprowadzeniu wspólnej waluty przesunięcie krzywej kosztów integracji monetarnej w lewo. Na możliwość taką wskazują Begg (1990) oraz Horn i Persson (1988). Ich zdaniem sam fakt utworzenia wspólnego obszaru walutowego, poprzez wykluczenie możliwości deprecjacji waluty krajowej (uwzględnianej zwykle w negocjacjach płacowych i tym samym zwiększającej przestrzeń dla wzrostu wynagrodzeń), może spowodować silniejsze związanie płac z wydajnością pracy.

Do zmniejszenia kosztów przyjęcia wspólnej waluty może się również przyczynić spodziewany wzrost synchronizacji cykli koniunktury w Polsce i strefie euro, który nastąpi po przystąpieniu Polski do strefy euro. Jedną z przyczyn wzrostu cyklicznej zbieżności po utworzeniu unii walutowej jest wprowadzenie wspólnej polityki stopy procentowej i tym samym wyeliminowanie rozbieżności w poziomach krótkoterminowych stóp procentowych w gospodarkach wprowadzających wspólną walutę. Artis i Zhang (1995) przeanalizowali cykliczną zbieżność w krajach UE, USA, Japonii i Kanadzie przed i w trakcie obowiązywania europejskiego mechanizmu kursowego (ERM). Uzyskane przez nich wyniki wskazują, że po

Im silniejsze powiązania handlowe gospodarki krajowej z obszarem euro, tym większe korzyści z przyjęcia wspólnej waluty

Reformy rynku pracy i sektora finansów publicznych ograniczyłyby koszty z przyjęcia wspólnej waluty,...

...podczas gdy mniejszy napływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich to mniejsze korzyści z członkostwa w unii walutowej

Wykluczenie możliwości deprecjacji waluty krajowej może spowodować silniejsze związanie płac z wydajnością pracy

W krajach, które skoordynowały polityki stopy procentowej, wzrosła istotnie synchronizacja cykli koniunktury...

przystąpieniu do ERM, wymuszającym koordynację polityki stopy procentowej, w krajach należących do tego systemu synchronizacja cykli koniunktury istotnie wzrosła.

...do czego również przyczyniła się kreacja handlu wewnątrzgałęziowego

W kierunku wzrostu cyklicznej zbieżności gospodarek uczestniczących we wspólnym obszarze walutowym mogą również oddziaływać wspomniane wyżej efekty kreacji handlu, których wystąpienia można oczekiwać po wprowadzeniu wspólnej waluty. Jeśli przyczyną wystąpienia efektów kreacji handlu jest eliminacja wahań kursowych w wyniku wprowadzenia wspólnej waluty, wzrasta prawdopodobieństwo, że nowe strumienie handlu będą zdominowane przez handel wewnątrzgałęziowy. Handel ten, w przeciwieństwie do wymiany międzygałęziowej, opiera się na wymianie towarów, które są bliskimi substytutami (Czarny, 2000). W efekcie, zmienność kursu walutowego, prowadząca do zmian cen relatywnych, oddziałuje silniej w kierunku ograniczenia wymiany wewnątrzgałęziowej, niż handlu międzygałęziowego (Faruquee, 2004). Oznacza to, że wyeliminowanie ryzyka kursowego - poprzez utworzenie unii monetarnej - stanowi impuls do wzrostu wymiany wewnątrzgałęziowej, sprzyjającej umacnianiu cyklicznej zbieżności.

Wzrost gospodarczy po integracji monetarnej może przyczynić się do szybszego wzrostu cyklicznej zbieżności gospodarek strefy euro,...

Do wzrostu cyklicznej zbieżności gospodarek tworzących wspólny obszar walutowy może się również przyczynić - szybszy niż w wariacie pozostawiania poza unią monetarną - wzrost gospodarczy będący wynikiem zrealizowania się omówionych wyżej korzyści z integracji monetarnej. Dla kraju o względnie niskim poziomie PKB per capita wprowadzenie wspólnej waluty oznacza zarówno zwiększenie absolutnego poziomu PKB, jak i zmniejszenie różnicy w poziomach PKB per capita pomiędzy krajem wstępującym do unii monetarnej i pozostałymi krajami członkowskimi unii. Zgodnie z teorią handlu międzynarodowego rozmiar gospodarki (przybliżony wielkością PKB) oraz dysproporcje w poziomie PKB per capita wywierają wpływ na intensywność wymiany wewnątrzgałęziowej (Helpman, 1987; Michałek i in., 2000). Rozmiar gospodarki ma korzystny wpływ na zróżnicowanie struktury handlu (im mniejszy kraj, tym większy stopień specjalizacji w wymianie handlowej z zagranicą). Z kolei różnice w poziomach PKB per capita odzwierciedlają rozmiar luki technologicznej, której ograniczenie jest konieczne dla wyprodukowania towarów o wyższym stopniu przetworzenia i zwiększenia zróżnicowania produktów będących przedmiotem wymiany międzynarodowej. Ponadto, wzrost PKB per capita sprzyja wzrostowi popytu na produkty zróżnicowane, co przyczynia się do zwiększenia wymiany wewnątrzgałęziowej. Wnioski te znalazły potwierdzenie w wynikach badań empirycznych (Fidrmuc, 2001a; Kaitila 2001).

...która w latach 1998-2002 istotnie wzrosła

Wyniki badań nad cykliczną zbieżnością w krajach należących do strefy euro potwierdzają, że po przyjęciu przez Polskę wspólnej waluty cykliczna zbieżność gospodarek Polski i strefy euro może wzrosnąć. Darvas i Szapáry (2004) wskazują, że w latach 1998-2002 w porównaniu z okresem 1993-1997 cykliczna zbieżność w dziewięciu (na dziesięć analizowanych) krajach członkowskich strefy istotnie wzrosła. Rosnącą synchronizację wahań cyklicznych w krajach strefy Euro po przyjęciu wspólnej waluty potwierdzają również badania Błaszkie-wicz i Woźniaka (2003).

Wykorzystywanie instrumentów rynku finansowego może przyczynić się do ograniczenia wahań konsumpcji i produkcji

Po przyjęciu wspólnej waluty zwiększa się możliwość wykorzystywania przez gospodarstwa domowe instrumentów rynku finansowego dla wygładzania wahań konsumpcji i pośrednio produkcji, powstałych w wyniku wstrząsów asymetrycznych. Melitz i Zumer (1999) wskazują, że gospodarstwa domowe mogą nabywać aktywa zagraniczne denominowane we wspólnej walucie (portfolio risk-sharing), przynoszące dochód umożliwiający podtrzymanie konsumpcji w warunkach spadku dochodu do dyspozycji na skutek wstrząsu asymetrycznego. Podejmowaniu takich działań sprzyja eliminacja premii za ryzyko kursowe, której istnienie przyczynia się do wzrostu wymaganej stopy zwrotu z aktywów zagranicznych i tym samym ograniczenia możliwości wykorzystywania zakupu i dochodu z tych aktywów dla wygładzenia konsumpcji w czasie. Ponadto, dla podtrzymania konsumpcji w warunkach wstrząsu asymetrycznego i związanego z nim spadku dochodu gospodarstwa domowe mogą zaciągnąć kredyt (credit risk-sharing) denominowany we wspólnej walucie. Ze względu na istnienie

ryzyka kursowego, oprocentowanie tego kredytu jest niższe niż oprocentowanie kredytu udzielonego w walucie krajowej przed przyjęciem wspólnej waluty. Znaczenie omówionych kanałów dla wygładzania konsumpcji w unii monetarnej można ocenić na podstawie wyników badania przeprowadzonego przez brytyjskie Ministerstwo Finansów (HM Treasury, 2003). Uzyskane wyniki wskazują, że w latach 1980-2001 zmienność konsumpcji w Stanach Zjednoczonych była jedną z najniższych w grupie krajów uprzemysłowionych objętych badaniem. Oznacza to, że wykorzystywanie omówionych wyżej instrumentów rynku finansowego może w sposób istotny przyczynić się do ograniczenia wahań konsumpcji i produkcji wywołanych przez wstrząsy asymetryczne i towarzyszące im wahania dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych. Oddziaływałoby to w kierunku zmniejszenia kosztu związanego z rezygnacją z prowadzenia krajowej polityki monetarnej.

Przedstawiona wyżej analiza prowadzi do wniosku, iż korzyści z przyjęcia euro w Polsce będą większe niż koszty integracji monetarnej. Z jednej strony, uczestnictwo w strefie euro stwarza możliwość trwałego i istotnego przyspieszenia wzrostu gospodarczego w Polsce na skutek zmniejszenia kosztów transakcyjnych, wzrostu inwestycji i zwiększenia wymiany handlowej ze strefą euro. Efekty te będą wzmocnione przez spodziewany wzrost przejrzystości cen i zwiększenie konkurencji oraz oczekiwany napływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich, któremu będzie sprzyjać wyeliminowanie ryzyka kryzysu walutowego w Polsce. Z drugiej strony, umiarkowanie silna i trwała synchronizacja cykli koniunktury w Polsce i strefie euro wskazuje, iż ryzyko niedopasowania polityki pieniężnej EBC do potrzeb polskiej gospodarki, a tym samym ryzyko wzrostu wahań produkcji i zatrudnienia, jest niskie. Można również oczekiwać, że w przypadku pozostawania Polski poza strefą euro wahania kursu złotego będą potencjalnym źródłem wstrząsów dla realnej sfery gospodarki. W konsekwencji, w przypadku przystąpienia Polski do strefy euro koszt rezygnacji z możliwości prowadzenia krajowej polityki pieniężnej będzie niższy niż w sytuacji, w której płynny kurs złotego odgrywałby wyłącznie stabilizującą rolę, co jest założeniem czysto hipotetycznym. Ponadto, ewentualne negatywne skutki niedostosowania wspólnej polityki monetarnej do stanu koniunktury łagodząc będą dostosowania płacowe, migracje zagraniczne oraz - po przeprowadzeniu reformy finansów publicznych - krajowe stabilizatory fiskalne.

Można oczekiwać, że w dłuższej perspektywie w kierunku zwiększania się korzyści netto z przyjęcia przez Polskę wspólnej waluty będą oddziaływać takie efekty wprowadzenia euro jak wspólna dla strefy euro i Polski polityka stopy procentowej oraz wzrost wymiany handlowej pomiędzy Polską i strefą euro. Efekty te przyczynią się do wzmocnienia cyklicznej zbieżności obu gospodarek i obniżenia kosztu rezygnacji z prowadzenia krajowej polityki pieniężnej. W kierunku zmniejszenia kosztu integracji monetarnej będzie również oddziaływać zwiększona skłonność gospodarstw domowych do wykorzystywania rynku finansowego strefy euro w celu wygładzania wahań konsumpcji.

Korzyści z przyjęcia euro w Polsce będą większe niż koszty integracji monetarnej,...

...a przyjęcie przez Polskę wspólnej waluty wpłynie na wzrost wymiany handlowej

Bibliografia

- Alesina A., R. J. Barro, S. Tenreyro. 2002. Optimal Currency Areas. NBER Working Paper 9072.
- Archibald, J., L. Hunter. 2001. What Is the Neutral Interest Rate and How Can We Use It? Reserve Bank of New Zealand Bulletin 64(3).
- Artis, M., M. Ehrmann. 2000. The Exchange Rate. A Shock-Absorber or Source of Shocks? A Study of Four Open Economies. EUI Working Paper 38. European University Institute.
- Artis, M., W. Zhang. 1995. International Business Cycles and the ERM: Is There a European Business Cycle? CEPR Discussion Paper 1191.
- Baldwin, R. E. 1991. On the Microeconomics of the European Monetary Union. W: The Economics of EMU. One Market, One Money. Background Studies. European Economy 44.
- Baldwin, R. 2006. The Euro's Trade Effects. ECB Working Paper 594.
- Baldwin, R. E., R. K. Lyons. 1988. The Mutual Amplification Effect of Exchange Rate Volatility and Unresponsive Trade Prices. NBER Working Paper 2677.
- Baranowska, A., M. Bukowski (red.), P. Lewandowski, I. Magda, M. Sarzalska, J. Zawistowski. 2005. Zatrudnienie w Polsce 2005. Ministerstwo Gospodarki i Pracy. www.mgip.gov.pl
- Barbosa, A. P. (red.), M. Abreu, N. Alves, M. S. Aubyn, A. Barreto, M. Gouveia, A. Nogueira Leite, M. J. Valente Rosa. 1998. O Impacto do Euro na Economia Portuguesa. Ministério das Finanças.
- Barrell, R., A. Pina. 2002. How Important are Automatic Stabilisers in Europe? A Stochastic Simulations Assessment. NIESR Discussion Paper 196.
- Barro, R. 1995. Inflation and Economic Growth. NBER Working Paper 5326.
- Bayoumi T., B. Eichengreen. 1992. Shocking Aspects of European Monetary Unification. NBER Working Paper 3949.
- Bayoumi T., B. Eichengreen. 1997. Ever closer to heaven? An optimum-currency area Index for European countries. European Economic Review 41. 761-760.
- Begg, D, B. Eichengreen, L. Halpern, J. von Hagen, C. Wyplosz. 2003. Sustainable Regimes of Capital Movements in Accession Countries. CEPR Policy Paper 10.
- Begg, D. 1990. Alternative exchange rate regimes: the role of the exchange rate and the implications for wage-price adjustment. W: The Economics of EMU. European Economy - Special Issue. 1990.
- Belot, M., J. van Ours. 2000. Does the Recent Success of Some OECD Countries in Lowering their Unemployment Rates Lie in the Clever Design of their Labour Market Reforms. CEPR Discussion Paper 2492.
- Bénassy-Quéré A., L. Fontagné, A. Lahrière-Rèvil. 1999. Exchange Rate Strategies in the Competition for Attracting FDI. CEPII Working Paper 16.
- Blanchard, O., D. Quah. 1989. The Dynamic Effects of Aggregate Demand and Supply Disturbances. American Economic Review 79(4). 655-673.
- Blanchard, O., J. Wolfers. 2000. The Role of Shocks and Institutions in the Rise of European Unemployment: the Aggregate Evidence. The Economic Journal 110. 1-33.
- Blanchflower, D.G., A. J. Oswald. 1994. The Wage Curve. MIT Press. Cambridge, Massachusetts.
- Błaszkiwicz, M., P. Woźniak. 2003. Do Candidate Countries Fit the Optimum Currency Area Criteria? *Studia i Analizy* 267. Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych.
- Boni, M., B. Piotrowski, A. Radziwiłł, A. Rusielewicz, A. Sowa, U. Sztanderska, M. Wawel-ski, J. Wojnarowski. 2004. Elastyczny rynek pracy w Polsce. Jak sprostać temu wyzwaniu? *Zeszyty BRE Bank CASE* 73.
- Borowski, J. 2000. Polska i UGW: optymalny obszar walutowy? *Materiały i Studia* 115. Narodowy Bank Polski, referat przedstawiony na 7 Kongresie Polskich Ekonomistów. Polskie Towarzystwo Ekonomiczne. Warszawa. Styczeń 2001.
- Borowski, J. 2001. Measuring Exposure to Asymmetric Shocks: Implications for Poland's EMU Accession. Konferencja Narodowego Banku Polskiego The Polish Way to the Euro. Falenty.

- Borowski, J. 2002. Szywność plac realnych a przystąpienie Polski do Unii Gospodarczej i Walutowej. *Bank i Kredyt* 5.
- Borowski, J. 2003. Potential Benefits of Poland's EMU accession. Focus on Transition 1. Oesterreichische National Bank.
- Borowski, J. 2004. Costs and Benefits of Poland's EMU Accession: a Tentative Assessment. *Comparative Economic Studies*.
- Borowski, J. 2007. Płynny kurs walutowy w Polsce - źródło wstrząsów asymetrycznych czy instrument ich łagodzenia? *Zeszyty Naukowe Kolegium Gospodarki Światowej SGH* 22. 73-84.
- Borowski J., M. Brzoza-Brzezina. 2002. W zgodzie z naturą. *Gazeta Bankowa* 6.
- Bratkowski, A. and J. Rostowski. 2001. Why Unilateral Euroisation Makes Sense for Some Applicant Countries - A Response, with Particular Reference to Poland. Conference „Poland's Way to the Euro”. National Bank of Poland. www.nbp.pl
- Brunila, A., M. Buti, J. Veld. 2002. Cyclical Stabilisation under the Stability and Growth Pact. How Effective are Automatic Stabilisers? Bank of Finland Discussion Paper 6.
- Brzoza-Brzezina, M. 2003a. Zagadnienie naturalnej stopy procentowej. *Ekonomista* 4. 457-477.
- Brzoza-Brzezina, M. 2003b. Rola naturalnej stopy procentowej w polskiej polityce pieniężnej. *Ekonomista* 5. 593-612.
- Brzozowski M. 2003. Exchange Rate Variability and Foreign Direct Investment - Consequences of EMU Enlargement. Centre for Social and Economic Research. *Studies and Analyses* 258.
- Buiter, W. H. 2004. To Purgatory and Beyond; When and How Should the Accession Countries from Central and Eastern Europe Become Full Members of the EMU? CEPR Discussion Paper 4342.
- Buiter, W. H., C. Grafe. 2002. Anchor, Float or Abandon Ship: Exchange Rate Regimes for the Accession Countries. CEPR Discussion Paper 3184.
- Bun, M., F. Klaasen. 2002. Has the Euro Increased Trade? Tinbergen Institute Discussion Paper 02-108/2. University of Amsterdam.
- Buti, M., A. Sapir (red.). 1998. Economic Policy in EMU - A Study by the European Commission Services. Oxford University Press.
- Byrne J. P., E. P. Davis. 2003. Panel Estimation of the Impact of Exchange Rate Uncertainty on Investment in the Major Industrial Countries. NIESR Discussion Paper 208.
- Calmfors Commission. 1997. EMU. A Swedish Perspective. Kluwer Academic Publishers. London.
- Calmfors, L., J. Driffil. 1989. Bargaining Structure, Corporatism and Macroeconomic Performance. *Economic Policy* 6. 14-61.
- Canzoneri, M., J. Vallés, J. Vināls. 1996. Do Exchange Rates Move to Address International Macroeconomic Imbalances? CEPR Discussion Paper 2181.
- Centrum Badania Opinii Społecznej. 2005. Przestrzeganie praw pracowniczych i „szara strefa” w zatrudnieniu. Związki zawodowe w przedsiębiorstwach. Komunikat z badań. BS/3/2005. www.cbos.pl.
- Christensen, A. M., N. L. Hansen. 2005. The monetary-policy regime and the development in central macroeconomic variables in the OECD countries 1970-2003. Danmarks Nationalbank Working Paper 31. Danmarks Nationalbank.
- Coe, D. T. 1985. Nominal Wages, the NAIRU and Wage Flexibility. *W: OECD Economic Studies* 5. 88-126.
- Crespo-Cuaresma, J., E. Gnan, D. Ritzberger-Gruenwald. 2003. Searching for Natural Rate of Interest: A Euro-Area Perspective. Mimeo.
- Czarny, E. 2000. Międzynarodowy handel wewnątrzgałęziowy jako przedmiot badań ekonomistów. *Bank i Kredyt* 1-2.
- Darby J., A. H. Hallet, J. Ireland, L. Piscitelli. 1998. The Impact of Exchange Rate Uncertainty on the Level of Investment. ICMM Discussion Paper Series in Economics of European Intergration. February.

- Darvas, Z., G. Szapáry. 2004. Business Cycle Synchronisation in the Enlarged EU: Comovements in the New and Old Members. MNB Working Paper 1. National Bank of Hungary.
- De Grauwe, P. 1996. *International Money*. Oxford University Press.
- De Grauwe, P. 1997. *The Economics of Monetary Integration*. Oxford University Press.
- De Grauwe, P. 2006. On Monetary and Political Union. Referat wygłoszony na konferencji CESifo pt. Euro-Area Enlargement. www.cesifo.de
- De Grauwe, P., G. Schnabl. 2004. Exchange Rate Regimes and Macroeconomic Stability in Central and Eastern Europe. CESifo Working Paper. No.1182.
- Deutsche Bundesbank. 2005. The Changes to the Stability and Growth Pact. Deutsche Bundesbank Monthly Report. April.
- Dornbusch, R. 1976. Expectations and Exchange Rate Dynamics. *Journal of Political Economy* 84. 1161-1176.
- Dornbusch, R. 2001. Fewer Monies Better Monies, Discussion on Exchange Rates and the Choice of the Monetary Policy Regimes. *American Economic Review* 91(2). 238-242.
- Drummond, P., L. Kuijs, Z. Murgasova, S. Schadler, R. van Elkan. 2005. Adopting the Euro in Central Europe - Challenges of the Next Step in European Integration. Occasional Paper 234. International Monetary Fund. Washington DC 2005.
- Dumke, R. H., A. Juchems, H. C. Scherman. 1997. Wahrungsvielfalt Behindert Vollendung des Europaeischen Binnenmarktes. ifo Schnelldienst 9/1997. ifo Institut fuer Wirtschaftsforschung.
- Edwards, S. 1997. Openness, Productivity and Growth: What do We Really Know? NBER Working Paper 5978.
- Edwards, S., E. Levy Yeyati. 2003. Flexible Exchange Rates as Shock Absorbers. NBER Working Paper 9867.
- Eichengreen, B. 1993. European Monetary Unification. *Journal of Economic Literature* 31(3). 1321-1357.
- Ernst and Young. 1990. *A Strategy for the Ecu*. London.
- European Central Bank. 2005. The Reform of the Stability and Growth Pact. ECB Monthly Bulletin. August.
- European Council. 1994. Council Regulation No 1164/94 establishing a Cohesion Fund. Official Journal of the European Union. L 130 . 0001 - 0013.
- European Council. 1997a. Council Regulation No 1466/97 on the strengthening of the surveillance of budgetary positions and the surveillance and coordination of economic policies. Official Journal of the European Union. L 209 P. 0001 - 0005.
- European Council. 1997b. Council Regulation No 1467/97on speeding up and clarifying the implementation of the excessive deficit procedure. Official Journal of the European Union. L 209. 0006 - 0011.
- European Council. 2005a. Council Regulation No 1055/2005 amending Regulation No 1466/97 on the strengthening of the surveillance of budgetary positions and the surveillance and coordination of economic policies. Official Journal of the European Union. L 174. 0001 - 0004.
- European Council. 2005b. Council Regulation No 1056/2005 amending Regulation No 1467/97 on speeding up and clarifying the implementation of the excessive deficit procedure. Official Journal of the European Union. L 174. 0005 - 0009.
- Faruqee, H. 2004. Measuring the Trade Effects of EMU. IMF Working Paper 154.
- Fatás, A. 1998. Does EMU Need a Fiscal Federation? *Economic Policy* 26.
- Fatás, A., I. Mihov. 1999. Government Size and Automatic Stabilisers: International and Intranational Evidence. CEPR Discussion Paper 2259.
- Feldstein, M. 1991. Does One Market Require One Money? In: *Policy Implications of Trade and Currency Zones*. Federal Reserve Bank of Kansas City.
- Feldstein, M. 2002. The Role for Discretionary Fiscal Policy in a Low Interest Rate Environment. NBER Working Paper 9203.
- Feldstein, M. 2005. The euro and the Stability Pact. NBER Working Paper 11249.
- Fic, T., M. Kolasa, A. Kot, K. Murawski, M. Rubaszek, M. Tarnicka. 2005. Model gospodarki

- polskiej ECOMOD. Materiały i Studia 194. Narodowy Bank Polski.
- Fidrmuc, J. 2001a. Intraindustry Trade between the EU and the CEECs. Focus on Transition 1. Oesterreichische Nationalbank.
- Fidrmuc, J. 2001b. The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria, Intraindustry Trade and EMU Enlargement. Discussion Paper 8. Institute for Economies in Transition (BOFIT). Bank of Finland.
- Fidrmuc, J., I. Korhonen. 2001. Similarity of Supply and Demand Shocks Between the Euro Area and the CEECs. Discussion Paper 14. Institute for Economies in Transition (BOFIT). Bank of Finland.
- Fidrmuc, J., I. Korhonen. 2006. A Meta-analysis of business cycle correlation between the euro area and CEECs. CESifo Working Paper 1693.
- Fisher, S. 1981. Towards an Understanding the Costs of Inflation, II. W: Brunner, K. i A. Meltzer (red.). The Costs and Consequences of Inflation. North Holland. Amsterdam.
- Frankel, J. A., D. Romer. 1999. Does Trade Cause Growth? American Economic Review 89(3). 379-399.
- Frankel, J. A., A. K. Rose. 1996. The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria. NBER Working Paper 5700.
- Frankel, J. A., A. K. Rose. 2000. Estimating the Effect of Currency Unions on Trade and Output. NBER Working Paper 7857.
- Fundacja Programów Pomocy dla Rolnictwa. 2006. Polski handel zagraniczny artykułami rolno spożywczymi w 2005 r. www.fapa.com.pl/fammu
- Garganas, N. C., G. S. Tavlas. 2001. Monetary Regimes and Inflation Performance. The Case of Greece. W: Bryant R. C., N. C. Garganas and Tavlas G. S. (red.). Greece's Economic Performance and Prospects. Bank of Greece and Brookings Institution. Athens.
- Glick, R., A.K. Rose. 2002. Does a currency union affect trade? The time series evidence. European Economic Review 46. 1125-1151.
- Goldberg, L. 1999. Is Optimum Currency Area Theory Irrelevant for Economies in Transition? W: Sweeney, R.J., C. Wihlborg, T. D. Willett (red.). Exchange Rate Policies for Emerging Market Economies. Westview Press.
- Gosh, A., A. M. Gulde, H. Wolfe. 2002. Exchange Rate Regimes. Choices and Consequences. MIT Press.
- Gros D., N. Thygesen. 1998. European Monetary Integration. Addison Wesley Longman.
- Grossman, G. M., E. Helpman. 1990. The New Growth Theory. Trade, Innovation and Growth. American Economic Review 80(2). 86-91.
- Grubel, H. G., P. J., Lloyd. 1975. Intra-Industry Trade: The Theory and Measurement of International Trade in Differentiated Products. MacMillan Press, London.
- Hawkesby, C., C. Smith, C. Tether. 2000. New Zealand's Currency Risk Premium. Reserve Bank of New Zealand Bulletin 63(3).
- Helpman, E. 1987. Imperfect Competition and International Trade: Evidence from Fourteen Industrial Countries. Journal of Japanese and International Economies 1. 62-81.
- Hernandez, L. F., R. O. Valdes. 2001. What Drives Contagion: Trade, Neighborhood, or Financial Links? IMF Working Paper 29.
- HM Treasury. 2003. The United States as a Monetary Union. EMU Study. London.
- Hooper, P., S. W. Kohlhagen. 1978. The Effect of Exchange Rate Uncertainty and the Prices and Volume of International Trade. Journal of International Economics 8. 483-511.
- Horn, H., T. Persson. 1988. Exchange rate policy, wage formation and credibility. European Economic Review 8. 1621-1636.
- International Monetary Fund. 1984. Exchange Rate Variability and World Trade. Occasional Paper 28.
- Ishiyama, Y. 1975. The Theory of Optimum Currency Areas: A Survey. IMF Staff Papers 22.
- Kaczmarczyk, P., M. Okólski. 2005. Migracje specjalistów wysokiej klasy w kontekście członkostwa Polski w Unii Europejskiej. Urząd Komitetu Integracji Europejskiej. Warszawa.
- Kaitila, V. 2001. Accession countries' comparative advantage in the internal market: A tra-

- de and factor analysis. Discussion Paper 3. Institute for Economies in Transition (BOFIT). Bank of Finland.
- Kancelaria Prezesa Rady Ministrów. 2003. Polska w Unii Europejskiej. Nasze warunki członkostwa. www.kprm.gov.pl
- Kancelaria Sejmu RP. 1993. Traktat o Unii Europejskiej. Biuletyn Informacyjny 2(18).
- Kawecka-Wyrzykowska, E. 2000. Zagraniczna polityka ekonomiczna a konkurencyjność polskiej gospodarki u progu XXI wieku. W: Konkurencyjność gospodarki Polski w dobie integracji z Unią Europejską i globalizacji. Materiały konferencyjne. Szkoła Główna Handlowa. Warszawa.
- Kenen, P. 1969. The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View. W: Mundell, R., A. Svoboda. Monetary Problems of the International Economy. University Chicago Press.
- Kenen, P. 1995. Economic and Monetary Union in Europe: Moving Beyond Maastricht. Cambridge University Press. London. New York.
- Kenen, P. 2003. Making the case for the euro. The International Economy. Winter.
- Kępińska, E. 2005. Recent Trends in International Migration. The 2005 SOPEMI Report for Poland. CMR Working Paper 2/60.
- Komisja Europejska. 2005. Materiały z posiedzenia Komitetu UE ds. Ekonomiczno-Finansowych w dn. 26.10.2006.
- Krugman, P., M. Obstfeld. 2000. International Economics. Theory and Policy. Addison-Wesley. New York.
- Kurkiewicz, J., B. Podolec, A. Sokółowski. 1999. Rezultaty estymacji parametrów regresyjnych modeli płac. W: Analiza ekonometryczna kształtowania się płac w Polsce w okresie transformacji. Wydawnictwo Naukowe PWN. Warszawa. Kraków.
- Lubiński, M., K. Marczewski. 1998. Handel zagraniczny Polski w okresie transformacji. Referat wygłoszony na konferencji pt. Bilans płatniczy Polski - wyzwania, zagrożenia. Polskie Towarzystwo Ekonomiczne.
- Matecki, W., A. Sławiński, R. Piasecki, U. Żuławska. 2001. Kryzysy walutowe. Wydawnictwo Naukowe PWN. Warszawa.
- Maliszewska, M., W. Maliszewski. 2004. Exchange Rate: Shock Generator or Shock Absorber? Center for Social and Economic Research. Studies and Analyses 272.
- McKinnon, R. 1963. Optimum Currency Areas. American Economic Review 53(4). 715-725.
- McKinsey Global Institute. 2005. The Emerging Global Labor Market. June. www.mckinsey.com
- Melitz, J., F. Zumer. 1999. Interregional and International Risk Sharing and Lessons for EMU. CEPR Discussion Paper 2154.
- Micco, A., E. Stein, G. Ordóñez. 2003. The currency union effect on trade: early evidence from EMU. W: Baldwin, R., G. Bertola, P. Seabright (red.). EMU - Assessing the impact of the Euro. Blackwell Publishing.
- Michatek, J. J., K. Śledziwska-Kotodziejska. 2000. Analiza i perspektywy rozwoju handlu międzygałęziowego i wewnątrzgałęziowego oraz zmiany strukturalne handlu Polski z Unią Europejską. W: Kotyński, J. 2000. Korzyści i koszty członkostwa Polski w Unii Europejskiej. Instytut Koniunktur i Cen Handlu Zagranicznego.
- Mickiewicz, T. 2002. Zmiany poziomu wynagrodzeń oraz presja płacowa w przedsiębiorstwach w okresie transformacji. W: Bałtowski, M. (red.). Przedsiębiorstwa prywatyzowane w gospodarce polskiej. Wydawnictwo Naukowe PWN. Warszawa.
- Ministerstwo Finansów. 2008. Program konwergencji. Aktualizacja 2007. www.mofnet.gov.pl.
- Mroczek, W., M. Rubaszek. 2003. Determinanty polskiego handlu zagranicznego. Materiały i Studia 161. Narodowy Bank Polski.
- Mundell, R. 1961. A Theory of Optimum Currency Areas. American Economic Review 51(4). 657-665.
- Narodowy Bank Polski. 2004. Raport na temat korzyści i kosztów przystąpienia Polski do strefy euro. www.nbp.pl
- National Bank of Hungary. 2002. Adopting the euro in Hungary: expected benefits, costs

- and timing. NBH Occasional Paper 24.
- OECD. 1989. *Economies in Transition. Structural Adjustment in OECD Countries*. Paris.
- Persson, T. 2001. Currency Unions and Trade: How Large Is the Treatment Effect? *Economic Policy* 33. 435-448.
- Przystupa, J. 2003. *The Exchange Rate in the Monetary Transmission Mechanism*. NBP Working Paper 25. National Bank of Poland.
- Rada Ministrów RP. 2002. Raport na temat rezultatów negocjacji o członkostwo Rzeczypospolitej Polskiej w Unii Europejskiej. www.kprm.gov.pl
- Rose, A. K. 2000. One Money, One Market? The Effect of Common Currencies on International Trade. *Economic Policy* 30. 449-461.
- Rose, A. K. 2004. A Meta-Analysis of the Effect of Common Currencies on International Trade. NBER Working Paper 10373.
- Rose, A. K., E. van Wincoop. 2001. National Money as a Barrier to International Trade: the Real Case for Currency Union. *American Economic Review* 91(2). 386-390.
- Rubaszek, M. 2004. A Model of Balance of Payments Equilibrium Exchange Rate. Application to the Zloty. *Eastern European Economics* 42. 5-22.
- Rubaszek, M., D. Serwa. 2001. Prognozowanie kursu walutowego. Model nadzwyczajnej stopy zwrotu z inwestycji zagranicznych. *Bank i Kredyt* 9. Narodowy Bank Polski.
- Sachs, J., X. Sala-i-Martin. 1992. Fiscal Federalism and Optimum Currency Areas: Evidence from Europe and the United States. NBER Working Paper 3855.
- Sachs, J., F. Larrain. 1993. *Macroeconomics In The Global Economy*. Prentice-Hall, London.
- Sławiński, A. 1996. Krzywa dochodowości. *Bank i Kredyt* 11. Narodowy Bank Polski.
- Sławiński, A. 2001. Wschodnie sztuki walki. *Gazeta Bankowa*. 10.04.2001
- Solow, R. M. 1956. A Contribution to the Theory of Economic Growth. *Quarterly Journal of Economics* 70 (1). 65-94.
- Svensson L. E. O., K. Houg, H. O. Aa. Solheim, E. Steigum. 2002. An Independent Review of Monetary Policy and Institutions in Norway. *Norges Bank Watch* 2002. Centre for Monetary Economics.
- Temple, J. 1999. The New Growth Evidence. *Journal of Economic Literature* XXXVII. 112-156.
- Weresa, M. 2002. Skutki inwestycji zagranicznych dla gospodarki kraju przyjmującego - doświadczenia Polski. Zeszyt BRE-Bank CASE 62. BRE Bank SA. Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych.
- Wicksell, K. 1907. The Influence of the Rate of Interest on Prices. *The Economic Journal*. June. 213-220.
- Williamson, J. 1985. *The Exchange Rate System*. 2nd edition. Institute for International Economics. Washington DC.
- Yamaguchi, S. 2005. Wage Flexibility in Turbulent Times: A Practitioner's Guide, with an Application to Poland. IMF Working Paper 134.
- Zielińska-Głębocka, A. 1996. *Handel krajów uprzemysłowionych w świetle teorii handlu międzynarodowego*. Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego. Gdańsk.

Słowniczek

Automatyczne stabilizatory

mechanizm wbudowany w gospodarkę, który w reakcji na cykliczne wahania tempa wzrostu gospodarki automatycznie uruchamia dostosowania, które im przeciwdziałają; przykładem automatycznych stabilizatorów są podatek dochodowy oraz wydatki publiczne na zasiłki dla bezrobotnych; spadek aktywności gospodarczej z jednej strony zmniejsza wpływy państwa z podatku dochodowego, a z drugiej zwiększa jego wydatki na zasiłki dla bezrobotnych; zarówno pierwszy efekt, jak i drugi przyczynia się do zwiększenia łącznego popytu i wzrostu aktywności gospodarczej

Awersja do ryzyka

niechęć ludzi do ponoszenia ryzyka, objawiająca się ich gotowością do rezygnacji z części oczekiwanych dochodów w zamian za zmniejszenie wahlności tych dochodów

Cykl koniunktury

powtarzające się co jakiś czas (ale nieregularne) wahania w aktywności gospodarczej

Deficyt sektora finansów publicznych

wydatki publiczne, które nie mają pokrycia w dochodach państwa

Deflacja

ciągły spadek przeciętnego poziomu cen, powodujący wzrost siły nabywczej pieniądza

Dług publiczny

oprocentowane zobowiązania państwa wobec własnych obywateli, przedsiębiorstw i zagranicy; przy braku przychodów z prywatyzacji dług publiczny jest równy sumie przeszłych deficytów

Dyskrecjonalna polityka fiskalna

zmiany w opodatkowaniu i poziomie wydatków sektora publicznego dokonywane w celu wpływania na sytuację gospodarczą

Inflacja

ciągły wzrost przeciętnego poziomu cen, powodujący spadek siły nabywczej pieniądza

Integracja monetarna

utworzenie unii walutowej

Krańcowy produkt kapitału

wzrost produkcji spowodowany zwiększeniem nakładu kapitału o jednostkę

Kurs walutowy równowagi

poziom kursu walutowego, który zapewnia utrzymanie równowagi makroekonomicznej

Ożywienie

okres powtarzającej się co jakiś czas zwiększonej aktywności gospodarczej

PKB

(produkt krajowy brutto) wartość rynkowa wszystkich dóbr wytworzonych na terenie danego w kraju w ciągu określonego czasu

Płynny kurs walutowy

kurs kształtowany pod wpływem sił rynkowych (popytu i podaży), bez ingerencji banku centralnego

Podatek

świadczenie (najczęściej) pieniężne, przymusowe, bezzwrotne, nieodpłatne, ponoszone na rzecz państwa

Polityka fiskalna

sfera polityki gospodarczej, w której decyduje się o poziomie i strukturze opodatkowania, wielkości i kierunkach wydatków publicznych oraz skali zadłużania się przez państwo

Polityka monetarna (pieniężna)

sfera polityki gospodarczej, w której decyduje się o poziomie o poziomie stóp procentowych, pośrednio wpływając na wielkość popytu i stopę inflacji w gospodarce

Premia za ryzyko

wynagrodzenie, które rekompensuje inwestorom ryzyko spadku rzeczywistych zysków poniżej wartości przez nich oczekiwanej

Recesja

okres powtarzającego się co jakiś czas spadku aktywności gospodarczej

Równowaga makroekonomiczna

sytuacja, w której zasoby czynników produkcji (pracy, kapitału i ziemi) są w pełni wykorzystane

Ryzyko kursowe

ryzyko odchylenia się kursu walutowego od jego wartości oczekiwanej

Strukturalne saldo sektora finansów publicznych

różnica dochodów i wydatków sektora finansów publicznych w sytuacji, gdy czynniki produkcji są w pełni wykorzystane

Synchronizacja cykli koniunktury

zbieżność cyklicznych wahań aktywności gospodarczej w dwóch gospodarkach (regionach)

Szywność cen

niepełne dostosowywanie się cen do zmian na rynku

Unia walutowa

sytuacja, w której dwa (lub więcej) kraje posiadają wspólną walutę, będącą oficjalnym środkiem płatniczym w tych krajach, emitowaną przez wspólny (ponadnarodowy) bank centralny, który prowadzi politykę pieniężną dostosowaną do sytuacji gospodarczej w całym obszarze unii walutowej

Wstrząs asymetryczny

znaczące i nieoczekiwane zaburzenie wpływające na jedną gospodarkę silniej niż na pozostałe gospodarki należące do unii monetarnej

Zacieśnienie polityki fiskalnej

zwiększenie (poprawa) strukturalnego salda sektora finansów publicznych



Fundacja FOR została zarejestrowana w marcu 2007 r. i rozpoczęła swoją działalność we wrześniu 2007 r. Wylącznym fundatorem FOR jest prof. L. Balcerowicz.

Celem FOR jest zwiększenie obywatelskiego zaangażowania Polaków na rzecz propozycji, które sprzyjają szybkiemu i stabilnemu rozwojowi. Stałym punktem odniesienia dla FOR jest wizja państwa prawa, które tworzy warunki sprzyjające prorozwojowym, produktywnym działaniom ludzi: pracy, przedsiębiorczości i innowacyjności; oszczędzaniu i inwestowaniu oraz zdobywaniu wiedzy. Dostępna wiedza pozwala na określenie generalnych cech ustroju, który w największym stopniu tworzy wymienione warunki. Te cechy to:

- Szeroki zakres indywidualnej wolności w ramach jasnego i dobrze egzekwowanego prawa. **Wolność i praworządność** tworzą podstawy dla sprawnego działania wolnego rynku, rozwoju społeczeństwa obywatelskiego i otwarcia na świat.
- **Niskie podatki** możliwe wyłącznie przy niskich **wydatkach publicznych**. Badania pokazują, że zarówno nadmierne podatki, jak i ich główna przyczyna – rozdęte wydatki budżetu ostabiają bodźce do działań produktywnych, przyczyniając się m.in. do bezrobocia lub bierności zawodowej, a przez to – hamują rozwój i ograniczanie ubóstwa.
- Rozwinięta i odpowiedzialna fiskalnie **samorządność lokalna**. Zmniejsza ona ryzyko błędów związane z centralizacją decyzji w państwie oraz umożliwia porównywanie i rywalizację nie tylko na poziomie przedsiębiorstw, ale i jednostek publicznych.
- **Stabilność makroekonomiczna**, czyli zdrowy pieniądź, stabilny sektor finansowy oraz zrównoważone finanse publiczne. Wymaga ona silnej ochrony niezależności i fachowości takich instytucji jak bank centralny i nadzór finansowy oraz warunków instytucjonalnych zapobiegających zwiększaniu obciążeń fiskalnych i utrzymywaniu się deficytu w finansach publicznych.
- Prężny, innowacyjny **system edukacji i badań**, silnie powiązany ze światową nauką i rynkową gospodarką.

FOR posiada formę prawną fundacji, która nie prowadzi działalności gospodarczej. FOR jest instytucją niezależną i nie uczestniczy w działalności jakiegokolwiek partii politycznej.

Fundacja FOR

ul. Stępińska 13
00-739 Warszawa
telefon: +48 (22) 558 06 70
faks: +48 (22) 558 06 71
e-mail: info@for.org.pl
strona internetowa: www.for.org.pl