

Paweł Bożyk
Akademia Finansów i Biznesu Vistula – Warszawa

Sławomir I. Bukowski, *Integracja rynków finansowych w Unii Europejskiej. Czechy, Polska, Słowacja, Słowenia, Węgry – obszar euro*, Instytut Naukowo-Wydawniczy „Spatium”, Radom 2013

Jak wykorzystać międzynarodową integrację rynków finansowych poszczególnych krajów do przyspieszenia ich wzrostu gospodarczego? To pytanie jest myślą przewodnią ostatniej książki profesora Sławomira Bukowskiego z Uniwersytetu Techniczno-Humanistycznego w Radomiu.

Autor rozpatruje różne możliwości takiej integracji, od stworzenia jednego obszaru walutowego, z jedną walutą w skali ugrupowania integracyjnego, po tworzenie regionalnych unii walutowych, obejmujących kilka bądź większą liczbę krajów.

Przedmiotem szczególnego zainteresowania prof. Bukowskiego jest strefa euro, obejmująca kilkanaście krajów członkowskich Unii Europejskiej, z tym, że bada on nie tylko kraje wchodzące w skład strefy euro, lecz także kraje, które są wprawdzie członkami Unii, ale nie należą do strefy euro, a więc także Polskę, Czechy i Węgry.

Sytuacja w ramach strefy euro – twierdzi prof. Bukowski – nie jest w analizowanym przedmiocie jednolita. Część krajów ma rozwinięte narodowe rynki finansowe – należą do nich zaawansowane ekonomicznie kraje zachodnioeuropejskie, będące od lat członkami Unii Europejskiej i od samego początku wchodzące w skład strefy euro. Kraje te z powodzeniem wykorzystują członkostwo w strefie dla integracji i rozwoju swoich rynków finansowych.

Druga część członków strefy euro to kraje o mało rozwiniętych narodowych rynkach finansowych, takie jak Słowacja i Słowenia, które szybko zostały przyjęte do strefy, choć ich narodowe rynki finansowe są słabe i mało atrakcyjne dla pozostałych członków strefy. Są one jednocześnie mało interesujące dla kapitału spoza strefy euro. Udział tych krajów w strefie nie sprzyja integracji rynków finansowych krajów Unii Europejskiej. Przeciwdziałanie temu ograniczeniu wymaga przyspieszenia rozwoju narodowych rynków finansowych i ich integracji w ramach całego ugrupowania. Bez tego – zdaniem Bukowskiego – przynależność tych krajów do jednolitej strefy walutowej w niewielkim stopniu przyczyni się do przyspieszenia dynamiki rozwoju gospodarczego.

Recenzowana książka ma podwójne znaczenie. Z jednej strony, spełnia wszelkie wymogi pracy naukowo-badawczej, jej powstanie zostało zresztą

sfinansowane przez Narodowe Centrum Nauki w Krakowie. Z drugiej strony, praca ma walory pożyteczne dla dydaktyki, definiując wiele pojęć z zakresu analizowanego tematu, w tym zwłaszcza pojęcia narodowego i międzynarodowego rynku finansowego, integracji rynków finansowych i efektów tej integracji.

Książka składa się z sześciu rozdziałów. Pierwszy ma głównie charakter pojęciowy. Autor dokonuje w nim przeglądu literatury na badany temat, począwszy od Milтона Friedmana, a skończywszy na swoich pracach. W tym miejscu warto podkreślić, że prof. Bukowski zajmuje się od wielu lat integracją rynków finansowych na tle problematyki integracji regionalnej w ogóle, konsekwentnie awansując na coraz wyższą pozycję w rankingu specjalistów z tego zakresu. Wysokie kwalifikacje naukowe autora umożliwiły mu selekcję metod służących do oceny stopnia integracji rynków finansowych, koncentrację na metodach – jego zdaniem – najlepszych i eliminację pozostałych. Wśród nich znalazły się zarówno metody jakościowe, jak też ilościowe.

W rozdziale drugim prof. Bukowski zdezagregował rynek finansowy Unii Europejskiej na pieniężny, depozytowo-kredytowy, obligacji skarbowych i rynek akcji, prezentując kilkunastoletnie tendencje na obszarze euro. Zdaniem Bukowskiego, rynek finansowy strefy euro charakteryzuje się wysokim stopniem integracji na wszystkich czterech płaszczyznach; najbardziej zintegrowany jest rynek pieniężny, drugie miejsce zajmuje rynek obligacji, trzecie – rynek akcji. Poważnym hamulcem w integracji tych rynków był kryzys finansowy lat 2007-2010.

Rozdział trzeci poświęcony został nowym krajom członkowskim Unii Europejskiej, w tym: Czechom, Polsce, Słowacji, Słowenii i Węgrom. Sytuacja na ich rynkach finansowych była w ostatnich kilkunastu krajach wysoce zróżnicowana. Przykładem może być giełda; największy rynek giełdowy akcji miał miejsce w Polsce, na drugim miejscu były Węgry i Czechy, na ostatnim – Słowenia i Słowacja.

Rozdział czwarty zawiera analizę ekonometryczną wpływu rynków finansowych na wzrost gospodarczy we wszystkich pięciu nowych krajach członkowskich Unii Europejskiej (Czechy, Polska, Słowacja, Słowenia, Węgry). W analizowanym okresie był on bardzo zróżnicowany w zależności od stopnia rozwoju narodowych rynków finansowych i ich integracji z rynkiem finansowym UE.

Rozdział piąty jest kontynuacją rozważań poprzedniego rozdziału. Autor wprowadza w nim wybrane miary integracji rynków finansowych w obszarze euro, dezintegrując je na: rynek pieniężny, depozytowo-kredytowy, obligacji skarbowych i rynek akcji. Wyniki nie są zbyt zaskakujące. Zgodnie z nimi, uczestnictwo Słowenii i Słowacji w strefie euro spowodowało, iż rynki pieniężne obu tych krajów są w największym stopniu zintegrowane z rynkiem pieniężnym w obszarze euro, w porównaniu z Czechami, Polską i Węgrami, które nie weszły

do strefy euro. W podobnym stopniu zintegrowane ze strefą euro są rynki depozytowo-kredytowe Słowenii i Słowacji. Zaskakujące wnioski wyprowadził natomiast prof. Bukowski w odniesieniu do integracji rynków akcji analizowanych krajów Europy Środkowej i Wschodniej – z rynkiem euro, jak się okazuje czeskie, polskie, słoweńskie i węgierskie rynki akcji są w większym stopniu zintegrowane z amerykańskim rynkiem akcji niż z rynkiem euro.

Wreszcie ostatni rozdział książki – o charakterze porównawczym – zawiera prezentację szacunków i obliczeń różnych autorów, dotyczących wpływu międzynarodowej integracji rynków finansowych na wzrost gospodarczy. Prof. Bukowski zastrzega wprawdzie, że dane mają w dużym stopniu charakter szacunkowy, szeregi czasowe są bowiem krótkie, przy czym niektóre informacje są nieosiągalne, ale i tak należy je uznać za ważne, gdyż po raz pierwszy ich publikacja stwarza możliwość uszeregowania pięciu krajów Europy Środkowej i Wschodniej pod względem efektów integracji rynków finansowych dla wzrostu gospodarczego.

Po recenzowaną książkę powinni sięgnąć nie tylko studenci wydziałów ekonomicznych, lecz także kadra profesorska.