

Teoria Optymalnego Obszaru Walutowego a zarządzanie procesem integracji walutowej w Polsce¹

Grzegorz Tchorek

Współczesna myśl ekonomiczna nie oferuje jednoznacznego podejścia do zagadnienia integracji monetarnej, a w szczególności wchodzenia do unii walutowej krajów o niższym poziomie rozwoju. Niemniej jednak, podstawowe narzędzie oceny gotowości gospodarki do usztywnienia kursu, jakim jest Teoria Optymalnego Obszaru Walutowego, zapewnia pewne rekomendacje, które powinny być wykorzystane w zarządzaniu procesem integracji walutowej.

Celem pierwszej części tekstu jest przedstawienie współczesnego spojrzenia na proces integracji walutowej, jaki reprezentuje niejednorodna, często niespójna, ale jakże użyteczna Teoria Optymalnego Obszaru Walutowego (TOOW). Prześledzenie jej ewolucji pozwoli na uporządkowanie podejścia do samego pojęcia OOW jak i nakreślenie szerszego kontekstu ekonomicznego, w jakim teoria podlegała przeobrażeniom. W drugiej części tekstu podjęto próbę oceny przygotowania polskiej gospodarki do obecności w strefie euro poprzez pryzmat wybranych kryteriów konwergencji realnej. Polska wraz z wejściem do UE stała się bowiem członkiem Unii Gospodarczej i Walutowej z tzw. derogacją, co oznacza obowiązek zamiany waluty krajowej na euro, aczkolwiek bez wyraźnego wskazania terminu. Kraje aspirujące do strefy euro muszą jednak wypełnić kryteria konwergencji nominalnej potwierdzające ustabilizowanie gospodarki wyrażone wartościami podstawowych parametrów makroekonomicznych (korespondujących z tzw. nową TOOW). Doświadczenia krajów strefy euro wskazują, iż niezbędne do włączenia ich systemów gospodarczych pod parasol wspólnej waluty były również warunki wyznaczone przez kryteria konwergencji realnej (związane z tzw. tradycyjną TOOW).

1. Wstęp

W dyskusji na temat zamiany złotego na euro najczęściej ścierają się dwa skrajne poglądy. Jeden z nich, podkreślając brak tzw. konwergencji realnej polskiej gospodarki ze strefą euro, opowiada się za stopniowym dochodzeniem do wspólnego pieniądza, którego przyjęcie powinno być uwieńczeniem procesów integracyjnych ze strukturami unijnymi. Brak konwergencji realnej może powodować, że po wejściu do strefy euro polska

gospodarka będzie wymagała użycia polityki pieniężnej odmiennej od preferowanej przez Europejski Bank Centralny. EBC musi ustalać stopy procentowe biorąc pod uwagę sytuację gospodarczą na całym obszarze, a problemy jednego kraju będą tym mniej istotne, im mniejszy będzie jego udział w PKB strefy euro². Niedostateczny poziom konwergencji realnej powinien być zrekompensowany przez większą elastyczność mechanizmów rynkowych, związanych głównie z kształtowaniem się płac i kosztów, które w warunkach pogorszenia sytuacji gospodarczej powinny pozwolić na bezbolesne zaabsorbowanie szoku. Szczególną rolę w tym kontekście pełni poziom giętkości rynku pracy i rynku produktów, które w znacznym stopniu decydują o dostosowaniu cen w krótkim okresie.

Drugie spojrzenie na kalendarz wstępowania do strefy euro zakłada, że im szybsze wejście, tym większa skala korzyści możliwych do osiągnięcia. W gospodarce podlegającej procesom otwierania na wymianę międzynarodową, globalizacji oraz wciąż dokonującym się przemianom strukturalnym wejście pod parasol wspólnej waluty oferuje bowiem wiele pożytków. Przede wszystkim NKC (Nowe Kraje Członkowskie) borykają się z wieloma słabościami wynikającymi z kontynuowania procesu transformacji do modelu gospodarki rynkowej. Sprawia to, że ryzyko ekonomiczne i polityczne wciąż jest dużo większe niż w UE 15, za co trzeba płacić dodatkową premię zawartą w stopach procentowych. Ponadto niezmiernie ważnym czynnikiem, który utrudnia pełną integrację ze strukturami gospodarki unijnej, jest ryzyko kursowe będące często najcięższym składnikiem ryzyka kraju, przez co przyczynia się do dysparytetu krajowych i zagranicznych stóp procentowych. Jego eliminacja pozwoli na redukcję ceny pieniądza, zwiększenie wymiany handlowej, wzrost inwestycji zagranicznych, a w konsekwencji na szybszy wzrost gospodarczy. Jeśli więc nawet kraj taki jak Polska nie spełnia kryteriów tzw. konwergencji realnej, to przystąpienie do strefy euro wywoła pozytywną dla gospodarki sekwencję zdarzeń, która pozwoli spełnić te kryteria w stosunkowo szybkim czasie. Aby pojawiły się korzystne konsekwencje integracji gospodarczej i walutowej w postaci efektu kreacji handlu i zwiększenia korelacji cykli koniunkturalnych, „wystarczające” jest spełnienie kryteriów konwergencji nominalnej z Maastricht, które wprowadzi gospodarkę na ścieżkę konwergencji realnej³. Dlatego też wskazuje się, że zwiększenie wiarygodności polityki makroekonomicznej podporządkowanej realizacji ważnego strategicznie celu, jakim jest wypełnienie kryteriów konwergencji nominalnej, a następnie przystąpienie do strefy euro i eliminacja ryzyka kursowego, wywoła efekty endogeniczne, które pozwolą zdynamizować wzrost gospodarczy i wzajemne powiązania gospodarcze. Zwolennicy szybkiej ścieżki do euro podkreślają jednocześnie, że znaczna rozbieżność w poziomie PKB *per capita* sprawia, iż nowi, biedniejsi członkowie UE mają szansę rozwijać się znacznie szybciej w efekcie procesu doganiania (*catch up*) i domykania luki rozwojowej. W miarę jak różnice w poziomie rozwoju będą się zmniejszać, stopniowo wygasać będą również bodźce do szybszego

wzrostu. Wobec tego można oczekiwać, że szybsze wprowadzenie euro byłoby dodatkowym czynnikiem stymulującym wzrost gospodarczy i zapewniającym jego stabilność. Im później nastąpi rezygnacja z krajowego pieniądza, tym korzyści będą mniejsze.

2. Ewolucja Teorii Optymalnego Obszaru Walutowego (TOOW)

Zarysowany powyżej spór pomiędzy zwolennikami konwergencji nominalnej i realnej stanowi odzwierciedlenie obecnego stanu dyskusji w obszarze podstawowego narzędzia służącego ocenie zdolności kraju do uczestnictwa w unii walutowej, jakim jest TOOW. Podczas gdy tzw. „stara” koncepcja ewoluującej od początku lat 60. TOOW zwracała uwagę głównie na stopień integracji ekonomicznej pomiędzy krajami obszaru walutowego (konwergencja realna), tak nowe spojrzenie na TOOW podkreśla korzyści wynikające z wiarygodności polityki gospodarczej i stabilności pieniądza osiągnięte dzięki konwergencji nominalnej i przynależności do dużego obszaru walutowego. W świetle najświeższego spojrzenia na TOOW eliminacja ryzyka kursowego i tym samym pełne włączenie do dużego obszaru gospodarczego sprawia, iż niektóre z kryteriów analizowanych przez starą TOOW nabierają charakteru endogenicznego i łatwiej jest je spełnić *ex post* niż *ex ante*. W literaturze trwa jednak nierozstrzygnięta dyskusja, która z miar konwergencji jest ważniejsza i wciąż brak jasnej odpowiedzi, czy trzeba skrupulatnie wypełnić tradycyjne kryteria TOOW, aby wejść do unii walutowej, czy też można przystąpić do unii walutowej i dzięki temu szybciej wypełnić kryteria konwergencji realnej.

Powszechnie przyjmuje się, iż określenie „optymalny obszar walutowy” po raz pierwszy pojawiło się u R. A. Mundella w *Teorii optymalnych obszarów walutowych* na początku lat 60. jako efekt dyskusji nad zaletami i wadami płynnych oraz sztywnych kursów walutowych (Mundell 1961)⁴. W myśl rodzącej się wówczas TOOW, w przypadku kraju silnie zintegrowanego ze światem zewnętrznym (brak ograniczeń w zakresie przeprowadzanych transakcji finansowych oraz wymiany handlowej) sztywny kurs walutowy może pogodzić jednoczesne utrzymywanie równowagi wewnętrznej i zewnętrznej w sposób o wiele bardziej efektywny niż kurs płynny⁵. Warunkiem wstępnym jest jednak spełnienie określonych wymogów zidentyfikowanych na początku lat 60. jako kryteria OOW, które stanowią substytucyjny wobec porzuconego kursu walutowego mechanizm dostosowawczy. TOOW próbuje więc znaleźć odpowiedź na pytanie, w jakim reżimie kursowym dana gospodarka może optymalizować spełnienie podstawowych celów polityki gospodarczej.

Prekursor TOOW – R.A. Mundell – zdefiniował OOW jako region, w którym cyrkuluje jedna lub wiele walut o sztywnym kursie względem siebie. Obszar ten powinien spełniać wymóg wewnętrznej mobilności czynników produkcji przy braku mobilności zewnętrznej. Jednocześnie gospo-

darka powinna cechować się elastycznością cen i płac, przez co będzie zdolna do stabilizacji zatrudnienia, poziomu cen oraz usuwania bezrobocia i nierównowagi bilansu płatniczego bez konieczności sięgania po narzędzia polityki monetarnej. Dwaj następni ojcowie omawianej teorii, R. McKinnon i P. Kenen, poszerzyli pojęcie OOW przez pryzmat kryteriów optymalności, które sformułowali, tj. kryterium otwartości (1963) oraz kryterium dywersyfikacji struktury produkcji (1969). McKinnon podkreślał, iż kraje o wysokim stopniu otwartości (wzajemnej wymiany handlowej) tworząc jeden, względnie zamknięty obszar, powinny przyjąć zewnętrzny kurs płynny i posługiwać się wspólnymi instrumentami polityki pieniężnej i fiskalnej dla realizacji wewnętrznych celów gospodarczych poszerzonego ugrupowania. Kenen twierdził, iż warunkiem optymalnej realizacji celów gospodarczych obszaru walutowego jest dywersyfikacja struktur gospodarki (konsumpcji i produkcji), co zmniejsza ryzyko zakłóceń w wyniku działania szoku asymetrycznego. Tym samym ogranicza to konieczność zmian w *terms of trade*, a zatem i kursów walutowych. Kenen podkreślał jednocześnie konieczność mobilności zawodowej pracowników powodującej przesunięcia siły roboczej z sektorów dotkniętych szokiem popytowym do sektorów, w których popyt wzrasta.

TOOW, zarówno w swej tradycyjnej, jak i modyfikowanej przez lata formie, była i jest powszechnie wykorzystywana do oceny w jakiej sytuacji i w jakich warunkach usztywnienie kursów walut pomiędzy dwoma krajami będzie rozwiązaniem korzystnym. W pierwotnej swojej wersji TOOW nie odnosiła się jednak do analizy korzyści i zagrożeń wynikających z utworzenia unii walutowej z jednym bankiem centralnym, a jedynie do zagadnienia czy i w jakich warunkach dwa lub więcej krajów powinny przyjąć kursy sztywne dla zapewnienia stabilności cen w handlu zagranicznym. Jak podkreślał po wielu latach od stworzenia zrębów TOOW jeden z jej prekursorów P. Kenen: „teoria miała niewiele do powiedzenia na temat mikroekonomicznych korzyści z ostatecznego zafiksowania kursów – korzyści w zakresie handlu i przepływów kapitałowych, jakie mogą wynikać z wyeliminowania ryzyka kursowego. Tak samo nie wskazywała też na korzyści, jakie wypłyną z uchylenia kosztów zamiany walut. Nie mogła naświetlić tych zagadnień, bo w jej widnokrzęgu w ogóle nie jawiła się możliwość wprowadzenia nowego, wspólnego pieniądza” (Kenen 2002 za: Lutkowski 2004).

W swej pierwotnej postaci TOOW (tzw. fazie pionierskiej – *pioneering phase*, trwającej od początku lat 60. do wczesnych lat 70.) nie odnosiła się więc w żadnym stopniu do projektu tworzenia unii walutowej. Była jednak powszechnie do tego wykorzystywana w okresie późniejszym, w tym również dla oceny perspektyw tworzenia jednolitego obszaru walutowego w Europie. Wczesna TOOW definiowała wstępne warunki, których spełnienie powinno poprzedzać decyzję o wprowadzeniu przez dwa kraje sztywnego kursu walutowego, a więc o porzuceniu krajowej polityki pieniężnej i kursowej. W pierwszej swojej fazie TOOW dostarczała szeregu spostrzeżeń na temat wyboru

optymalnego reżimu kursowego, nie dawała jednak jasnej odpowiedzi, kiedy kraj powinien przystąpić do unii walutowej. Ułomności teorii w tym okresie przyczyniły się do dalszych badań nad poszczególnymi kryteriami oraz do prób oszacowania ich znaczenia. Dlatego też obok nurtu akcentującego znaczenie różnego rodzaju warunków optymalności pojawił się inny, który podejmował próbę bezpośredniego porównania kosztów i korzyści integracji walutowej. W fazie tej, określanej również jako „faza pojednania” (*reconciliation phase*), roztoczono ponownie dyskusję nad poszczególnymi „warunkami wstępnymi”, „właściwościami” i „kryteriami” skutecznej integracji monetarnej (Mongelli 2002). Pojawiająca się koncepcja korzyści i kosztów unii walutowej analizowała te same parametry (kryteria) co tradycyjna TOOW, nadając im wagi zależne od specyfiki analizowanej gospodarki. Konkluzja tego nurtu rozważań sprowadza się do sformułowania, iż kraj może przystąpić do unii walutowej, kiedy obecne i oczekiwane korzyści przewyższają rzeczywiste i potencjalne koszty. W okresie fazy pojednania doszukano się również tzw. nowej „meta własności” (*meta – property*) OOW, jaką jest podobieństwo szoków dotyczących kraje wchodzące w skład obszaru walutowego. Właściwość ta, zbliżona we współczesnej literaturze dotyczącej OOW do wzajemnej „symetryczności” członków unii walutowej (Mongelli i De Grawue 2005), stała się odtąd bardzo ważnym kryterium optymalnego obszaru walutowego. Jego znaczenie jest o tyle istotne, iż zbliżona podatność na szoki pozwala w większym stopniu wykorzystywać politykę pieniężną kształtowaną na szczeblu centralnym na użytek wszystkich członków unii walutowej. Kryterium to zyskało rangę jednego z najważniejszych, gdyż obejmowało swoim zasięgiem takie właściwości jak korelacja cykli koniunkturalnych, wysoki poziom wzajemnego handlu (stopień otwartości), podobieństwo cech strukturalnych gospodarek etc.

W wyniku „fazy pojednania” oraz dalszych badań nad teorią, zmianie ulegał ranking kryteriów, a co za tym idzie analiza korzyści i kosztów nabrała klarowniejszej struktury. Już wówczas Mundell (1997) argumentował, że jeśli członkowie obszaru walutowego mają w znacznym stopniu zintegrowane rynki finansowe, to wówczas podobieństwo szoków nie jest tak ważne. Przyznawał jednocześnie, że mobilność czynników produkcji i pracy jest wysoce pożądana, jednak pociąga za sobą pewne koszty i nie może być efektywnym narzędziem radzenia sobie z perturbacjami w krótkim okresie. Corden utrzymywał, że elastyczność cen i płac jest najważniejsza i umożliwia odpowiedź na pojawiające się szoki. Postulował również, że krótkoterminowa mobilność kapitału może przyczynić się do ułatwienia procesu dostosowawczego i jednocześnie podkreślał, że to elastyczność (centralizacja poprzez stworzenie wspólnego budżetu) polityki fiskalnej powinna być narzędziem ułatwiającym absorpcję szoków. Kontynuując tę myśl, H.G. Grubel, który wniósł istotny wkład w rozwój nurtu korzyści i kosztów, unaoczniał konieczność zmian instytucjonalnych niezbędnych do utworzenia obszaru walutowego. Zmiany te związane są głównie z przeniesieniem upraw-

nień w zakresie polityki pieniężnej i fiskalnej na szczebel ponadnarodowy. Ishiyama (1975) wskazał, że różnice w stopach inflacji i płac nasilają się w efekcie różnych preferencji socjalnych, co może mieć destabilizujący wpływ na funkcjonowanie unii walutowej. Z kolei Tower i Willet (1976) przekonali, iż najważniejszym kryterium jest stopień otwartości, gdyż wraz z jego wzrostem zwiększa się użyteczność pieniądza, a koszty uczestnictwa w unii walutowej są malejącą funkcją stopnia otwartości gospodarki.

Po dwóch pierwszych fazach (*pioneering phase* oraz *reconciliation phase*) TOOW straciła swój impet, co było głównie konsekwencją nierozstrzygalności kryteriów, które okazywały się wzajemnie niespójne i często dawały sprzeczne sygnały dla polityki gospodarczej. Dlatego też TOOW, zarówno w wersji akcentującej rolę kryteriów, jak i kładącej nacisk na analizę korzyści i kosztów, spotkała się z poważnymi zarzutami. Przede wszystkim podnoszono zastrzeżenia co do przydatności teorii w rozwiązywaniu praktycznych problemów związanych z integracją walutową. Najważniejszy zarzut dotyczył niespójności i niejednoznaczności wniosków wynikających z interpretacji poszczególnych kryteriów (*problem of inconclusiveness*). Coraz częściej podkreślano, iż niektóre z nich są trudne do kwantyfikacji, brakowało również ich jednolitej struktury. Ponadto wskazywano, że mogą one sugerować różne kierunki w zakresie wyboru polityki kursowej: np. kraj z otwartą gospodarką (dużą wymianą handlową z kilkoma krajami) jest predysponowany do usztywnienia swojego kursu, podczas gdy jednocześnie charakteryzuje się niską mobilnością siły roboczej, co sprzyja wykorzystaniu kursu płynnego, który będzie pełnił rolę amortyzatora wstrząsów zewnętrznych. Tavlas (1993) wskazywał, iż małe kraje są bardziej otwarte, wobec czego powinny przyjąć kurs sztywny. Jednakże są one również na ogół gospodarkami o mniejszym stopniu zróżnicowania produkcji niż gospodarki duże, dlatego są raczej lepszymi kandydatami do kursu płynnego.

Obok niskiej aplikowalności teorii oraz niespójności kryteriów, drugim powodem zmniejszenia zainteresowania teorią OOW było zahamowanie procesów integracji monetarnej EWG w latach 70. Wynikało to z przyczyn związanych ze światowymi kryzysami walutowymi i gospodarczymi (upadek systemu z Bretton Woods, pierwszy i drugi kryzys naftowy) oraz największą w dziejach świata inflacją w czasie pokoju. Spowodowało to, iż zrezygnowano z realizacji tzw. Planu Wenera, którego celem miało być utworzenie unii walutowej w EWG. Powrót do TOOW nastąpił dopiero w końcu lat 80. wraz z nowymi inicjatywami zmierzającymi do intensyfikacji integracji walutowej w Europie. Najważniejszą rolę odegrał tzw. Raport Delorsa z 1989 r., który przedstawiał trzyetapowy plan wprowadzenia wspólnej waluty dla wspólnego rynku. Dodatkowymi przyczynami ponownego wzrostu zainteresowania omawianą teorią było zjednoczenie Niemiec oraz rozpad Związku Radzieckiego⁶.

Kiedy na nowo odżyło zainteresowanie integracją monetarną, zarówno politycy jak i ekonomiści zwrócili się ponownie w kierunku TOOW w poszu-

kiwaniu odpowiedzi na pytanie, czy Europa powinna kontynuować prace nad całkowitą unifikacją walutową (Mongelli 2002). Jednocześnie podjęto się rewizji niektórych kryteriów OOW co doprowadziło do ponownego zweryfikowania bilansu korzyści i kosztów integracji monetarnej (*reassessment phase*), a bilans przesunął się na rzecz zwolenników unii walutowej. W opozycji do tzw. starej TOOW pojawiła się nowa TOOW (Tavlas 1993 za Mongelli 2002), uwypuklająca korzyści unii walutowej i jednocześnie zmniejszająca skalę kosztów. Wyraźnie budował się konsensus, iż w pierwotnych założeniach teorii nadmiernie akcentowano skalę kosztów i jednocześnie niedoceniało potencjalnych szans wynikających z unifikacji walutowej. Ten nowy, korzystniejszy dla zwolenników wspólnej waluty bilans korzyści i kosztów pojawił się jako konsekwencja radykalnego postępu w innych dziedzinach ekonomii, które uległy zmianie w latach, kiedy TOOW znajdowała się w pewnym „uśpieniu”. W okresie tym dokonał się bowiem istotny postęp, związany głównie z odejściem od dominującego wcześniej keynesizmu, co wpłynęło na modyfikację bilansu korzyści i kosztów integracji w kolejnej fali dyskusji nad optymalnością obszaru walutowego.

Nowe spojrzenie na TOOW opierało się na następujących przesłankach (Winkler i inni 2004). Po pierwsze, na założeniu nieefektywności polityki pieniężnej w regulowaniu poziomu aktywności gospodarki w długim okresie. Po drugie, na przeświadczeniu o nieskuteczności dostosowawczego działania mechanizmu kursowego, który podlega często znacznym i długotrwałym odchyleniom od poziomu wartości fundamentalnej, przez co sam może być źródłem szoku dla gospodarki. Po trzecie, na zwiększeniu roli wiarygodności i stabilności polityki makroekonomicznej (stabilności cen, finansów publicznych), do której przyczynia się przyjęcie wspólnej waluty.

Tłem dla dokonującego się przewartościowania poszczególnych elementów bilansu korzyści i kosztów był coraz powszechniej akceptowany w latach 80. i 90. konsensus, zbudowany na podstawie doświadczeń inflacyjnych poprzednich dekad, że w długim okresie nadrzędnym celem polityki pieniężnej jest stabilna i niska inflacja. Na popularności zyskiwał pogląd, że choć polityka pieniężna w krótkim okresie może wpływać na sferę realną gospodarki, to w długim okresie wpływ ten jest stosunkowo niewielki. Oznaczało to, że w dłuższym okresie nie zachodzi sprzeczność między pożądanym poziomem inflacji, a poziomem niewykorzystanych zasobów w gospodarce, mierzonym stopą bezrobocia lub wskaźnikiem wykorzystania potencjału produkcyjnego. W latach 70. nastąpiło bowiem odejście od modelu krótkookresowej krzywej Philipsa, co oznaczało, że jeden z podstawowych kosztów integracji walutowej, polegający na utracie możliwości wyboru określonego miejsca na krzywej, stracił na znaczeniu. Tradycyjna TOOW została zrewidowana i poszerzona o bardzo ważną z punktu widzenia bilansu korzyści i kosztów implikację, że sterowanie podażą pieniądza może dać efekty w zakresie zmiennych realnych (wzrost popytu, a tym samym spadek bezrobocia i wzrost zagregowanej podaży) tylko w krótkim okresie. W długim

okresie fluktuacje podaży pieniądza, a szczególnie jej przyrost wyższy niż tempo wzrostu PKB, dadzą jedynie efekt zwiększenia poziomu cen, tj. inflacji. Jeśli bowiem pracownicy dostosują swoje roszczenia do płac nominalnych według nowego (oczekiwanego na podstawie doświadczeń i obserwacji sytuacji makroekonomicznej) poziomu cen – jak zakładała wprowadzona do analizy teoria oczekiwań adaptacyjnych – wówczas poziom zatrudnienia i produkcji powróci do stanu wyjściowego, zaś polityka pieniężna będzie miała trwały wpływ tylko na poziom cen. Konsekwencją przyjęcia monetarystycznej koncepcji neutralności pieniądza było obniżenie kosztów integracji walutowej, wynikającej z utraty niezależności w posługiwaniu się polityką pieniężną w celu stabilizowania gospodarki. Jednocześnie zwiększało się oddziaływanie bodźców kierujących zainteresowania w kierunku w pełni sztywnych kursów walutowych. Istotnym czynnikiem, który zwiększał atrakcyjność przyjęcia kursu sztywnego (szczególnie w małych otwartych gospodarkach), w tym poprzez stworzenie unii walutowej, były przybierające na sile problemy, które eskalowały wraz z narastającymi przepływami kapitału. Stawiały one politykę makroekonomiczną wobec „trylematu małej gospodarki otwartej”, który definiuje się jako niemożność jednoczesnej realizacji trzech celów, a mianowicie: swobody przepływu kapitałów, stabilnego kursu walutowego oraz autonomii polityki pieniężnej. Dyskusja nad możliwościami rozstrzygnięcia trylematu doprowadziła do *bipolarnego* (dwubiegunowego) spojrzenia na wybór kursu walutowego, w świetle którego w obliczu znacznej mobilności kapitałów optymalne wyjścia w długim okresie to wybór pomiędzy skrajnymi rozwiązaniami kursowymi – *super hard pegs* (*currency board*, dolaryzacja, unia walutowa) lub kursem płynnym. Kurs sztywny stanowi wówczas niepodważalną kotwicę nominalną, która pozbawiając władzę krajową wpływu na politykę pieniężną zwiększa jej wiarygodność i stabilizuje oczekiwania inflacyjne. Na przyjęcie kursu płynnego mogą sobie natomiast pozwolić gospodarki względnie zamknięte i o dużej wiarygodności, potrafiące stabilizować oczekiwania inflacyjne. Tendencją lat 90. było to, iż kraje decydujące się na kurs płynny dla budowy wiarygodności polityki pieniężnej wykorzystywały kotwicę w postaci strategii BCI (Bezpośredniego Celu Inflacyjnego).

Zwiększenie zainteresowania integracją walutową oraz zmniejszająca się skala postrzeganych kosztów wobec rosnącej wagi korzyści z unifikacji walutowej wynikała z profitów, jakie oferowała stabilność ponadnarodowej polityki makroekonomicznej poprzez dążenie do zapewnienia stabilności zarówno cen jak i finansów publicznych. W okresie tworzenia podstaw europejskiej unii walutowej budował się konsensus, iż zdrowe finanse publiczne są warunkiem koniecznym (aczkolwiek niewystarczającym) makroekonomicznej stabilności gospodarki i czynnikiem zwiększającym stabilność cen⁷. Przekonywały do tego doświadczenia lat 70. i 80. krajów europejskich, które wskazywały, iż znaczne deficyty fiskalne niekoniecznie wpływają pozytywnie na wzrost ekonomiczny i ograniczają możliwość użycia polityki fiskalnej

jako instrumentu stabilizacji makroekonomicznej. Tym samym wspólna waluta, poprzez wzajemne usztywnienie kursów członków ugrupowania oraz narzucony reżim polityki gospodarczej, pełni funkcję wiarygodnej kotwicy nominalnej. Wiarygodność, a zatem i przewidywalność polityki gospodarczej wynika z eliminacji ryzyka kursowego i ryzyka pokusy wykorzystania mechanizmu zaskoczenia inflacyjnego przez politykę gospodarczą.

Kolejny krok w modyfikacji bilansu zysków i kosztów, przesuując go na korzyść zwolenników wspólnej waluty, stanowiła również teza o endogeniczności kryteriów OOW. W jej świetle o wejściu do unii monetarnej niekoniecznie musi przesądzać spełnienie (*ex ante*) kryteriów sformułowanych przez TOOW. W warunkach globalizującego się światowego rynku i zwiększającej się integracji gospodarek jako bardziej adekwatną zaproponowano koncepcję tzw. *endogeniczności kryteriów TOOW*. Frankel i Rose (1996) wykazali, iż stopień integracji gospodarczej i cykli koniunkturalnych są procesami endogenicznymi w stosunku do procesu integracji monetarnej. Dlatego też kraje, które stworzą unię walutową, wyeliminują istotną barierę w integracji gospodarczej i finansowej, wobec czego zintensyfikują wymianę handlową, w efekcie zwiększy się zakres korelacji cykli koniunkturalnych między nimi i wobec tego lepiej (*ex post*) spełnią kryteria się optymalnego obszaru walutowego.

Reasumując rozważania nt. ewolucji TOOW, należy podkreślić, iż wyłoniła się ona jako efekt dyskusji nad wyborem odpowiedniego dla danej gospodarki reżimu kursu walutowego. Choć pierwotnie nie odnosiła się do oceny zdolności krajów do utworzenia unii walutowej, to w okresie późniejszym była do tego celu chętnie wykorzystywana. W centrum zainteresowania tzw. starej TOOW leżał problem szoków asymetrycznych oraz zdolność gospodarki do ich zaabsorbowania. Zarówno podatność na wstrząsy jak i łatwość ich absorpcji wynika z konwergencji ekonomicznej pomiędzy członkami obszaru walutowego. Właściwości te albo zmniejszają podatność gospodarki na szoki asymetryczne, albo też uruchamiają mechanizmy dostosowawcze redukujące skalę kosztów wynikających z porzucenia polityki kursowej. Jednocześnie sprawiają, iż gospodarka tylko w niewielkim stopniu traci równowagę wewnętrzną i zewnętrzną lub też równowaga ta jest sprawnie przywracana bez konieczności posługiwania się dewaluacją kursu. Jeśli jednak elastyczności te nie występują, to wówczas funkcję stabilizatora powinien pełnić mechanizm kursowy. Pierwsze sformułowane warunki OOW dotyczyły mobilności czynników wytwórczych, w szczególności czynnika pracy, elastyczności płac i cen, stopnia otwartości, dywersyfikacji produkcji i konsumpcji, podobieństwa stóp inflacji, integracji rynków finansowych oraz integracji fiskalnej. Ich niespełnienie stanowiło przeszkodę w porzuceniu autonomicznej polityki kursowej, która była wówczas głównym narzędziem akomodacji szoków i konkurencji cenowo – kosztowej.

Dokonująca się w latach 70. i 80. ewolucja myśli ekonomicznej oraz dążenie do ukoronowania procesu integracji europejskiej wprowadzeniem

wspólnej waluty euro zmieniły optykę patrzenia na proces tworzenia unii walutowej. Uwzględnienie w analizie procesów ekonomicznych zjawiska rodzących i utrwalających się oczekiwań inflacyjnych na skutek zbyt częstej ekspansji pieniężnej i fiskalnej (w tym również mechanizmu dewaluacji), zwróciło uwagę obserwatorów na ograniczoną możliwość wykorzystania autonomicznej polityki gospodarczej dla stymulowania popytu wewnętrznego. Na zmniejszenie skali kosztu porzucenia polityki pieniężnej i kursowej wpłynęły również przybierające na sile przepływy kapitału. Ograniczyły one możliwości stabilizującego oddziaływania kursów walutowych ze względu na fakt dominacji przepływów finansowych nad wymianą płatności wynikającą z obsługi sfery realnej gospodarek. Jednocześnie coraz większą rolę zaczęto przypisywać wiarygodności władz monetarnych i fiskalnych w utrzymaniu pod kontrolą stabilności cen, która została uznana za podstawowy warunek trwałego wzrostu gospodarczego. Na bazie tych doświadczeń i obserwacji zaczęła rodzić się tzw. nowa TOOW, która mniejszą wagę przywiązywała do kosztów wynikających z porzucenia instrumentów polityki gospodarczej, a większą do jej przewidywalności zyskiwanej dzięki importowi wiarygodności od partnerów tradycyjnie dbających o stabilność cen. Kanałem importu tej wiarygodności miała być wspólna waluta stanowiąca tzw. kotwicę nominalną. Jej działanie nie powinno się jednak opierać tylko na zwykłym usztywnieniu kursu walutowego, ale powinno być poparte integracją realną pomiędzy członkami unii walutowej.

Najnowsze obserwacje TOOW związane z tzw. tezą o endogeniczności kryteriów sformułowanych przez teorię idą o krok dalej w modyfikacji bilansu korzyści i kosztów unii walutowej. Wskazują one, iż wspólna waluta za sprawą kotwicy instytucjonalnej powoduje, że niektóre z kryteriów starej TOOW mogą być łatwiej i szybciej wypełnione pod parasolem wspólnej waluty. Niezależnie od kontrowersji, jakie się pojawiły w literaturze, co do skali tego efektu należy zauważyć, że przyjęcie wspólnej waluty może nieść procesy endogeniczne, jednak pod warunkiem zapewnienia odpowiedniego poziomu dopasowania strukturalnego i instytucjonalnego umożliwiającego dynamizację procesów konwergencji realnej. Oznacza to, iż nawet jeśli przyjmujemy pozytywną dla tezy o endogeniczności weryfikację jej założeń, to optymalizacja korzyści z integracji monetarnej wymaga pewnego minimalnego poziomu konwergencji realnej. Ze względu na różne struktury gospodarek i rynków poziom ten może być więc inny dla poszczególnych krajów.

3. Integracja walutowa w Polsce

Pierwsze lata funkcjonowania euro sugerują, iż przyniosło ono raczej pozytywne, jakkolwiek silne zróżnicowane pomiędzy poszczególnymi krajami, efekty. Nie wszędzie korzyści ujawniły się w takim stopniu jak pierwotnie oczekiwano i jednocześnie pojawiły się ryzyka i koszty, które zmateriałyzyowały się z różną siłą w zależności od konwergencji strukturalnej

i elastyczności gospodarek. Paradoksalnie niektóre kraje (Portugalia, Włochy) odniosły większe korzyści na samej drodze do strefy euro, kiedy podejmowały rzeczywiste próby reformowania finansów publicznych i restrukturyzacji gospodarek, niż po jego wprowadzeniu, kiedy często tych inicjatyw brakło. Doświadczenia krajów strefy euro wskazują jednocześnie, iż analiza zdolności kraju do uczestnictwa w unii walutowej przez pryzmat tradycyjnych kryteriów TOOW wymaga pewnego dystansu. Wynika to z faktu lokalnych i często niepowtarzalnych uwarunkowań społecznych, ekonomicznych i politycznych, które sprawiają, iż należy dokonać przewartościowania kryteriów na potrzeby konkretnego przypadku. Oznacza to, że oceniając gotowość polskiej gospodarki do uczestnictwa w UGW należy przyjrzeć się jej cechom specyficznym, które mogą przesądzać o zdolności do podjęcia konkurencji w gronie krajów unii walutowej. Skoncentrowane są one wokół dwóch grup czynników sprzyjających w ostatnich latach silnemu włączeniu gospodarki w międzynarodową wymianę dóbr. Pierwsza dotyczy przewagi kosztowo – cenowej wynikającej z niskiego poziomu rozwoju gospodarczego, a druga ze znacznie większej niż w najbiedniejszych krajach strefy euro (Hiszpanii, Portugalii i Grecji) obecności bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ).

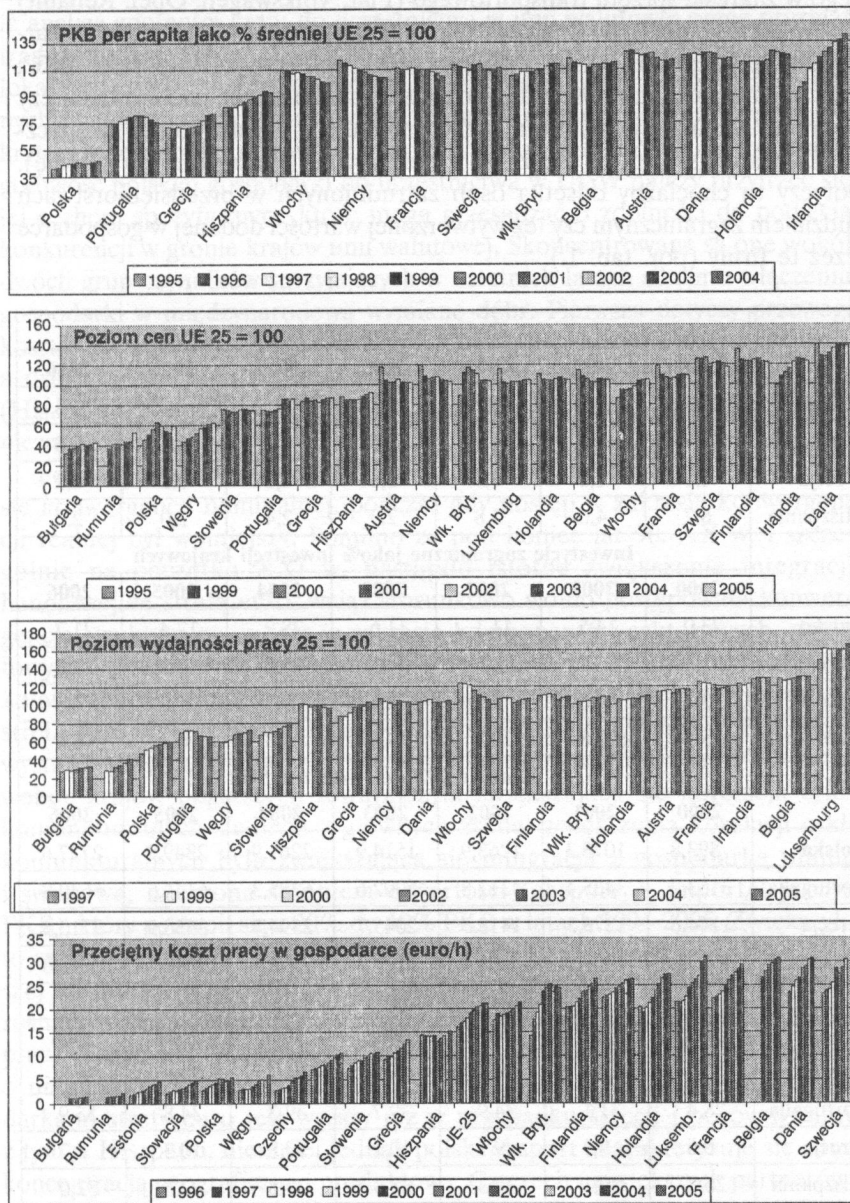
Polska, podobnie jak większość NKC, dokonała istotnego postępu w zakresie konwergencji nominalnej, podczas gdy postęp w zakresie konwergencji realnej był wolniejszy. Pomimo że pod koniec lat 90. XX w. i szczególnie na początku XXI w. nastąpiło istotne zwiększenie integracji handlowej ze strefą euro, wciąż stosunkowo wolno postępowała konwergencja strukturalna, w tym w zakresie komponentów sektorowych, popytowych i podażowych decydujących o zmianach PKB. Biorąc pod uwagę konwergencję realną mierzoną zbliżeniem poziomu PKB per capita ze strefą euro, Polska rozwijała się w latach 1995-2005 szybciej, wobec czego wystąpił efekt doganiania. Procesowi konwergencji poziomu dochodu wobec krajów bogatszych towarzyszyła zwiększająca się korelacja cykli koniunkturalnych. Jednym z głównych źródeł zwiększenia korelacji cykli koniunkturalnych była zwiększająca się integracja z gospodarką unijną i światową, mierzona stopniem otwartości (eksport + import/2 jako % PKB), który podwoił się z 20% do 40% PKB w latach 1994-2005. Zwiększyło to szanse wykorzystania kanału handlu zagranicznego dla szybszej i głębszej asymilacji gospodarki z dużym obszarem ekonomicznym. Pomimo rosnącej roli handlu zagranicznego, na skutek relatywnie taniego czynnika pracy Polska jest w znacznym stopniu eksporterem dóbr pracochłonnych, o niewielkiej skali przetworzenia. Stopień integracji handlowej z gospodarkami strefy euro jest wyższy niż w przypadku Grecji i porównywalny z tym w Hiszpanii, niemniej jednak polski eksport charakteryzuje się silną koncentracją geograficzną i produktową. Czterech największych partnerów: Niemcy, Włochy, Francja i Wielka Brytania absorbuje ok. 50% polskiego eksportu.

Dynamiczny przyrost eksportu w ostatnich latach wynikał jednocześnie w znacznym stopniu z dokonanych wcześniej bezpośrednich inwestycji zagranicznych, które umożliwiły polskim przedsiębiorstwom włączenie się w międzynarodowe sieci dystrybucji. Zwiększa to skalę handlu wewnątrzgałęziowego w zakresie sprzętu transportowego (Fiat, Volkswagen, Opel, Renault) oraz w zakresie maszyn i urządzeń m.in. energetycznych. Pomimo że w wartościach absolutnych Polska zaabsorbowała najwięcej BIZ spośród NKC, to w przeliczeniu na mieszkańca pozostaje daleko w tyle za Czechami czy Węgrami. Niemniej jednak rola BIZ w gospodarce plasuje Polskę na znacznie korzystniejszej pozycji niż kraje peryferyjne (Portugalię czy Grecję). Dotyczy to chociażby odsetka osób zatrudnionych w przedsiębiorstwach z udziałem zagranicznym czy też wytworzonej wartości dodanej w gospodarce przez te firmy (por. tab. 1.).

	Roczny napływ BIZ/PKB						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Polska	5,5	3,0	2,1	2,1	5,1	3,2	4,3
Portugalia	5,9	5,3	1,4	5,6	1,2	1,7	2,8
Grecja	0,8	1,1	0,0	0,6	0,8	0,2	0,2
Hiszpania	6,7	4,6	5,8	2,9	2,4	2,0	2,0
	Inwestycje zagraniczne jako% inwestycji krajowych						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Polska	23,0	14,5	11,1	11,6	28,2	17,4	21,7
Portugalia	21,8	20,1	5,5	24,5	5,2	7,9	13,2
Grecja	3,2	4,6	0,1	2,5	3,3	1,0	0,8
Hiszpania	25,8	17,8	22,1	10,6	8,5	6,9	6,8
	Wartość BIZ per capita (USD)						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Polska	893,8	1078,3	1263,9	1514,9	2261,9	2349,9	2737,6
Portugalia	3163,2	3485,4	4312,8	6002,6	6785,3	6144,5	6630,8
Grecja	1144,6	1273,5	1418,5	2045,7	2594,7	2658,9	2710,3
Hiszpania	3903,8	4379,2	6276,4	8127,0	9256,1	8341,7	8717,0
	Skumulowany napływ BIZ jako% PKB						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Polska	20,0	21,7	24,4	26,7	34,2	29,6	30,8
Portugalia	28,4	31,1	34,9	39,7	39,3	34,8	35,9
Grecja	8,6	9,3	9,1	10,1	10,8	10,3	9,7
Hiszpania	26,8	29,1	37,3	38,4	37,8	32,6	32,0

Tab. 1. Napływ BIZ do Hiszpanii, Portugalii, Grecji i Polski w latach 2000-2006. Źródło: Baza danych EIU, 2007 r.

Porównanie takich wielkości jak przeciętny poziom cen w gospodarce, poziom wydajności i kosztów pracy objawia jednocześnie źródła napływu inwestycji zagranicznych (por. rys. 1). Zasadny jest przy tym wniosek, iż

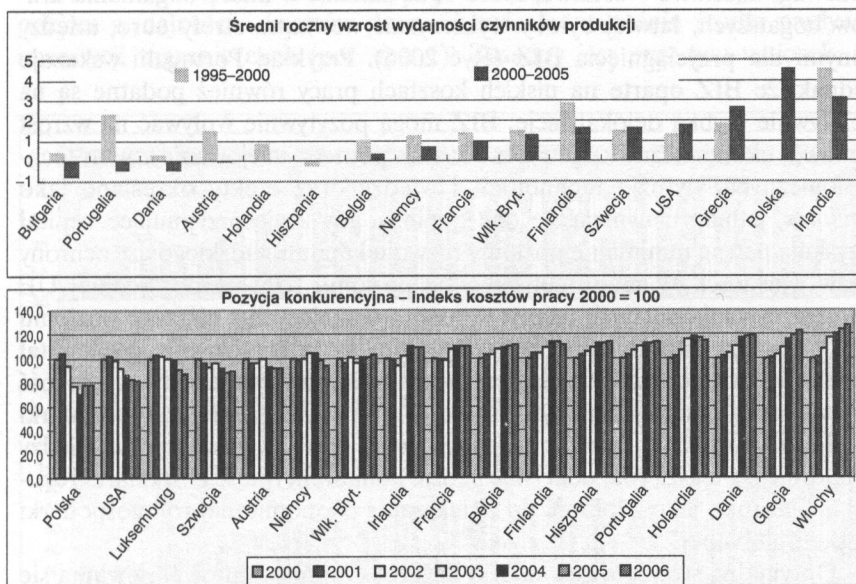


Rys. 1. Podstawowe miary konwergencji realnej. Źródło: OECD, Eurostat, EIU, 2006

przewagi kosztowo – cenowe, które będą zanikać w miarę doganiania krajów bogatszych, łatwiej byłoby wykorzystać wewnątrz strefy euro, między innymi dla przyciągnięcia BIZ (Ryc 2006). Przykład Portugalii wskazuje jednak, że BIZ oparte na niskich kosztach pracy również podatne są na relatywnie szybką delokalizację. BIZ mogą pozytywnie wpływać na wzrost i rozwój ekonomiczny krajów goszczących poprzez inicjowanie zmian technologicznych, dyfuzję technologii i wiedzy oraz efekty określane jako *spillover*, jednak ujawniają się one dopiero, gdy kraje przyjmujące kapitał uzyskują pewne minimalne poziomy rozwoju kapitału ludzkiego czy ochrony praw własności. W miarę zbliżania się poziomu rozwoju do średniej UE i wyczerpywania prostych rezerw wzrostu wynikających z niższego poziomu cen i kosztów istotne staną się wewnętrzne czynniki rozwoju, jak kapitał ludzki, wiedza, zdolność do ciągłego uczenia się, sprawność instytucji, jakość prawa, efektywna regulacja rynków etc. Wraz z ewolucją struktur gospodarki w kierunku wyższych poziomów specjalizacji pracy, wynikających z wiedzy i innowacji, większą rolę odgrywać będzie konkurencyjność gospodarki rozumiana szeroko jako zdolność do zwiększania ekonomicznej roli gospodarki w skali globalnej.

Optymalna strategia gospodarki dążącej do unii walutowej powinna się opierać zarówno na dopasowaniu struktur gospodarczych i społecznych, jak i odpowiedniej ich elastyczności w zderzeniu z większym obszarem, do którego aspiruje. Kluczowe stają się te czynniki, które mogłyby amortyzować wstrząsy bądź sprzyjałyby stabilnej ewolucji struktur gospodarki. Istotnego znaczenia nabiera kwestia elastyczności rynku pracy⁸. Mimo że o jego efektywności decyduje cały kompleks, nie do końca rozpoznanych i zbadanych, czynników instytucjonalnych, społeczno-kulturowych i ekonomicznych, to rynki pracy mogą reagować stosunkowo szybko na niekorzystne zdarzenia w gospodarce. Warunkiem jest jednak odpowiedzialny dialog różnych grup interesu społecznego, politycznego i ekonomicznego. Jednocześnie okresowe ustalanie płac pomiędzy pracobiorcą i pracodawcą oparte jest na racjonalnych i ekonomicznie uzasadnionych podstawach. Dlatego trudno wymagać naglej zmiany płac w reakcji na zmianę warunków gospodarczych, gdyż zarówno pracodawca jak i pracobiorca znajdują korzyści w okresowym ustalaniu stawek wynagrodzenia. Płace te powinny jednak przejawiać przynajmniej średniookresową elastyczność względem wydajności, aby stać się skutecznym czynnikiem przywracania równowagi.

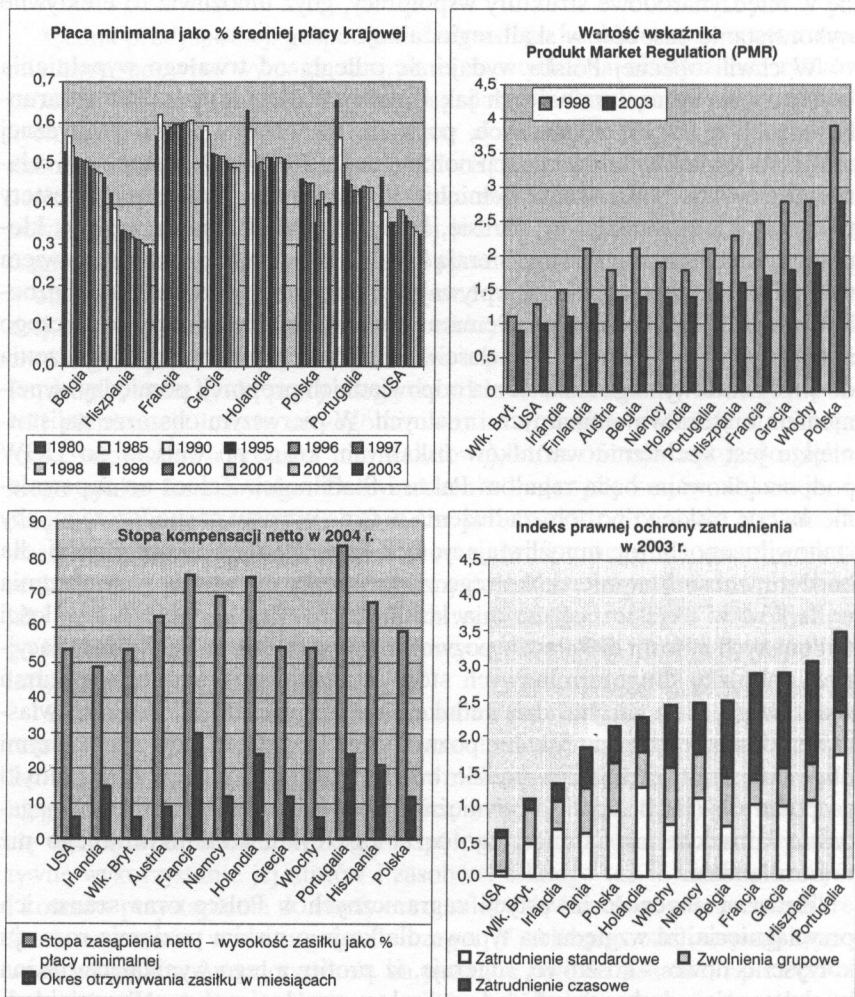
Mimo nieefektywnej międzysektorowej realokacji zasobów, korzystną cechą polskiego rynku pracy była jak dotąd skuteczność płacowego mechanizmu dostosowawczego, któremu sprzyjało relatywnie wysokie tempo wzrostu wydajności⁹ (por. rys. 2.). Po okresie restrukturyzacji, którą wymusiło otwieranie się gospodarki na wymianę oraz aprecjacja kursu złotego, polskie przedsiębiorstwa radzą sobie stosunkowo dobrze zarówno w zakresie podnoszenia wydajności jak i ograniczania presji płacowej.



Rys. 2. Wydajność czynników wytwórczych oraz jednostkowe koszty pracy w krajach OECD.
Źródło: OECD Factbook, 2006 r.

W świetle porównań międzynarodowych polski rynek pracy nie wykazuje znaczących różnic w konstrukcji i funkcjonowaniu większości jego instytucji. Ocena takich czynników jak stopień uzwiązkowienia stosunków pracy, poziom negocjacji płacowych, długość wypłacania i wysokość zasiłków dla bezrobotnych¹⁰ oraz poziom płacy minimalnej wskazuje na relatywnie dużą ich elastyczność względem krajów strefy euro (por. rys. 3.). Udział zbiorowych porozumień płacowych jako% w całkowitym rynku pracy jest przeciętnie niższy w NKC niż w strefie euro, a ponadto częściej odbywają się one w oparciu o negocjacje na poziomie przedsiębiorstw, podczas gdy w takich krajach jak Hiszpania, Portugalia, Grecja na poziomie sektorów. Pod względem takich wskaźników jak poziom regulacji stosunków pracy (wskaźnik EPL¹¹), zwolnień grupowych oraz stopy zastąpienia Polska jak i NKC prezentują się znacznie korzystniej niż większość krajów UE 15. Na niekorzyść polskiego rynku pracy przemawiają jednak trzy bardzo ważne czynniki: znacznie niższy poziom wydatków na aktywne formy walki z bezrobociem, wysoki klin podatkowy oraz hojny system świadczeń socjalnych. Przykład polskiego rynku pracy wskazuje jednocześnie, iż zapewnienie odpowiednio wysokiego wzrostu gospodarczego nie wystarcza dla absorpcji podaży pracy. Walka z bezrobociem wymaga tworzenia aktywnych form zatrudnienia, dostosowania systemu edukacji do potrzeb nowoczesnego rynku pracy, ułatwień w zatrudnianiu absolwentów etc. Ważne jest również

uelastycznienie stosunków pracy, szersze stosowanie zróżnicowanych form zatrudnienia, przenoszenie negocjacji płacowych na niższe szczeble oraz ograniczanie ingerencji państwa w funkcjonowanie rynku pracy. Jednak ani tak pojmowana elastyczność, ani definiowana jako wzrost wydajności pracy czy spadek jednostkowych kosztów pracy nie redukuje znacznego poziomu bezrobocia w Polsce. Podstawowym problemem polskiego rynku pracy pozostaje bowiem kryzys kwalifikacji, który prowadzi do znacznego bezrobocia



Rys. 3. Wskaźniki regulacji rynku dóbr i usług oraz rynku pracy w krajach OECD. Źródło: Employment Outlook, OECD, 2006 r.

wśród ludzi młodych oraz dużego udziału długookresowo bezrobotnych. Jedną z istotnych słabości pozostaje również nieefektywność instytucji pośrednictwa rynku pracy i doradztwa zawodowego. Polski rynek pracy jest daleki od sztywności, jakie występują w najbardziej regulowanych gospodarkach OECD, towarzyszy mu jednak wciąż wysoki poziom barier, szczególnie na rynku dóbr i usług, utrudniających łączeni czynników produkcji w optymalnych konfiguracjach¹². Przekładają się one na utrudnienia w swobodnym przepływie czynników wytwórczych (w tym transgranicznym), podczas gdy niezbędnym warunkiem powodzenia gospodarczego jest włączenie się w międzynarodowe struktury współpracy, gdyż umożliwia to efektywne wykorzystanie zasobów w skali regionalnej.

W chwili obecnej Polska wydaje się odległa od trwałego wypełnienia kryteriów zarówno nominalnych jak i realnych. Przy korzystnych uwarunkowaniach makroekonomicznych, poparciu społecznym i woli politycznej realizacja kryteriów konwergencji nominalnej może jednak następować relatywnie szybko. Formalne wypełnienie kryteriów nie gwarantuje niestety trwałości ich spełnienia. W okresie, kiedy gospodarka pogrąża się w kłopotach, istotnego znaczenia nabierają kryteria konwergencji realnej, bowiem to one w decydującej mierze wpływają na zdolność gospodarki do bezbolesnego radzenia sobie z problemami bezrobocia, wzrostu gospodarczego i stabilności cen. Dlatego też właściwe sterowanie procesem dochodzenia do strefy euro wymaga znalezienia odpowiednich proporcji pomiędzy wypełnieniem kryteriów nominalnych i realnych. W pierwszym obszarze najistotniejsze jest spełnienie warunków fiskalnych, które po wejściu do UGW podporządkowane będą regułom Paktu i Stabilności. Zaleca on zapewnienie na tyle niskiego poziom zadłużenia w fazie wzrostu gospodarczego, aby stanowiło ono bufor umożliwiający, bez konsekwencji niestabilności dla budżetu, zabsorbowanie skokowego zmniejszenia dochodów i zwiększenia wydatków w okresie pogorszenia koniunktury. Przekonanie o trwałości dokonanych reform fiskalnych pozwoli na wygaszenie oczekiwań inflacyjnych, obniżkę długoterminowych stóp procentowych, stabilizację kursu walutowego, a co za tym idzie redukcję ryzyka w ERM II. Ponadto właściwie dokonane reformy fiskalne pozwolą wejść do strefy euro z mniejszymi obawami. Polityka fiskalna będzie bowiem jedynym narzędziem polityki gospodarczej (już bez polityki pieniężnej) pozwalającym neutralizować negatywne konsekwencje odmiennego przebiegu cyklu koniunkturalnego niż w Eurolandzie.

Znaczna obecność inwestycji zagranicznych w Polsce oraz szansa ich przyciągnięcia, ze względu na typowe dla kraju o niskim poziomie rozwoju korzyści cenowo – kosztowe, sugeruje, iż profity z tego wynikające można by skuteczniej zdyskontować pod parasolem wspólnej waluty. Niemniej jednak powinien im towarzyszyć pewien stopień elastyczności gospodarki, w tym głównie rynku pracy. Pod względem czynników instytucjonalnych polski rynek pracy wydaje się być dostatecznie efektywny. Towarzyszy mu jedno-

częście skuteczny mechanizm płacowy nie pozwalający na wzrost płac przekraczający wzrost wydajności. Niemniej jednak cechuje go wiele niedopasowań skutkujących wysokim poziomem bezrobocia strukturalnego. W połączeniu z szybkim wzrostem gospodarczym oraz przejściowym niedoborem siły roboczej w niektórych sektorach niesie to jednak ryzyko szybszego wzrostu płac niż wydajności, co może relatywnie szybko niwelować omówione powyżej przewagi kosztowo – cenowe.

4. Wnioski

Ocena predyspozycji gospodarki do trwałego konkurowania w otoczeniu międzynarodowym wymaga spojrzenia nie tylko na elastyczność rynków produktów i pracy, ale także na ogólną zdolność do adaptacji wobec zmienionych warunków rynkowych. Dzisiejszy dorobek ekonomii (w tym nurtu ekonomii instytucjonalnej) oferuje dalece bardziej kompleksowe narzędzia oceny elastyczności rynku pracy i rynku produktów niż pierwotnie dysponowali prekursorzy TOOW. Niemniej jednak funkcjonowanie rynku pracy ciągle jest istotne dla utrzymania konkurencyjności gospodarek, nie tylko w unii walutowej. Po pierwsze, elastyczne rynki pracy (mobilność siły roboczej, efektywny mechanizm płacowy, efektywny dostęp do informacji, właściwa regulacja) redukują koszty szoków w postaci wzrostu stopy bezrobocia. Po drugie, same rynki pracy mogą decydować o odmiennej transmisji polityki pieniężnej. Jest to szczególnie istotne z punktu widzenia stabilnego funkcjonowania za progiem unii walutowej, która oferuje dostęp do głębokiego rynku finansowego. Doświadczenie badanych krajów wskazuje, iż dzięki skutecznej transmisji pieniądza przez sektor finansowy wejście do strefy euro może zwiększyć ryzyko „boomu kredytowego” za sprawą niskich realnych stóp procentowych. Wzmożony popyt konsumpcyjny i inwestycyjny, jaki się wówczas pojawił w warunkach wzrostu płac realnych i oczekiwanego ich zwiększenia w przyszłości, przyczynił się do nasilenia impulsów inflacyjnych.

Oznacza to, iż konwergencja nominalna czy też koszt i dostępność kapitału nie są wystarczającymi czynnikami trwałego wzrostu gospodarczego. Istotne dla czerpania korzyści jest również zapewnienie odpowiednio wysokiego poziom zbieżności realnej, która decyduje o zdolności do włączenia się w międzynarodowe struktury współpracy umożliwiające bardziej efektywne wykorzystanie jej atutów i zasobów. Dlatego też w analizie korzyści i kosztów przystąpienia do strefy euro należy się kierować w kierunku określenia czynników wzrostu gospodarczego. W obliczu ustabilizowania ramowych warunków funkcjonowania na poziomie polityki fiskalnej i pieniężnej, wskazuje się na rosnącą wagę czynników takich jak wyposażenie w kapitał ludzki, stabilność i egzekwowalność prawa, stopień ochrony wierzycieli, poziom korupcji, warunki prowadzenia działalności gospodarczej determinowane przez zakres regulacji administracyjnej oraz postęp techniczny

i organizacyjny. Obserwacja doświadczeń krajów UGW wskazuje, iż wprowadzenie euro może wpłynąć na zwiększenie stabilności makroekonomicznej i dostępności kapitału oraz zmniejszenie jego ceny. Niemniej jednak korzyści te nie następują automatycznie, a dla ich osiągnięcia i utrzymania konieczne jest prowadzenie rozsądnej, długofalowej polityki gospodarczej.

Konwergencja nominalna nie wydaje się więc wystarczająca dla trwałego czerpania korzyści z integracji walutowej. Podobny wniosek dotyczy konwergencji realnej. Obie miary dają jednak pewien zestaw wzajemnie powiązanych kryteriów (jak i często wykluczających się) pozwalających oszacować podstawowe obszary potencjalnych szans i zagrożeń integracji walutowej. Elastyczna interpretacja kryteriów TOOW wskazuje, iż niedomagania w zakresie jednej wielkości mogą być rekompensowane przez lepsze przygotowanie w innych obszarach. Przy takim spojrzeniu kluczem dla czerpania korzyści z integracji walutowej jest dopasowanie polityki gospodarczej dla optymalnej realizacji konwergencji nominalnej i realnej. Nie należy więc tych kryteriów stawiać w opozycji do siebie, ale zapewnić trwałość wypełnienia kryteriów konwergencji nominalnej i jednocześnie gruntownie przygotować struktury gospodarek na włączenie do większego i przez to bardziej konkurencyjnego rynku. Wówczas jest szansa, że procesy te będą się wzajemnie wzmacniały. Euro nie jest celem samym w sobie, ale narzędziem dla zwiększenia konwergencji realnej rozumianej najogólniej jako zmniejszenie dystansu w zakresie PKB *per capita*. Być może nakierowując dyskusję na temat wejścia do strefy euro każdy kraj powinien dążyć do wypracowania właściwego dla siebie zestawu kryteriów, korzystając zarówno z dorobku TOOW, jak i doświadczeń krajów strefy euro, które można zaliczyć do empirycznej fazy tej teorii.

Informacje o autorze

Dr Grzegorz Tchorek – Zakład Międzynarodowych Stosunków Gospodarczych, Katedra Gospodarki Narodowej Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego. E-mail: zakladmsg@mail.wz.uw.edu.pl.

Przypisy

- 1 Praca naukowa finansowana ze środków na naukę w latach 2006-2007 jako projekt badawczy Nr 1 H02C 04829.
- 2 Relacja polskiego PKB do PKB krajów UGW w 2005 r. wynosiła 3%. Udział największych oraz badanych krajów w tworzeniu PKB całej strefy euro wynosił odpowiednio: Niemcy – 28%, Francja – 21%, Włochy – ok. 18%, Hiszpania – 11,3%, Portugalia – 1,8%, Grecja – 2,2%.
- 3 Doświadczenia krajów UGW wskazują, iż w okresie poprzedzającym wprowadzenie euro warunki konwergencji z Maastricht, stanowiły kotwicę nominalną i instytucjonalną prowadzącą kraje ze zmienną i relatywnie wysoką inflacją do obszaru o stabilniejszym i niższym poziomie cen oraz sprawniejszych mechanizmach rynkowych.

Mimo licznych zarzutów formułowanych wobec kryteriów konwergencji nominalnej stanowiły one silny bodziec do podjęcia reform w obszarze finansów publicznych, zmniejszenia zakresu działania i podniesienia efektywności państwa w gospodarce, w tym deregulacji rynku produktów i rynków pracy oraz restrukturyzacji nierentownych gałęzi wytwórczości.

- 4 „Optimum” obszaru walutowego jest definiowane w kategoriach makroekonomicznych i zakłada utrzymanie wewnętrznej i zewnętrznej równowagi gospodarki. Pierwsza osiągnięta jest w punkcie optymalnej wymiennosci między inflacją i bezrobociem, natomiast druga odnosi się do trwałości równowagi bilansu płatniczego.
- 5 Według pierwotnych założeń TOOW, najpoważniejszym makroekonomicznym kosztem usztywnienia kursu walutowego jest utrata kontroli nad polityką pieniężną (kursową), która może stanowić skuteczny mechanizm absorpcji szoków. Dlatego też tradycyjna TOOW, która – jak się później okazało – nadmiernie koncentrowała się na makroekonomicznych kosztach uczestnictwa w unii walutowej, określała warunki, w jakich polityka gospodarcza mogła pozbawić się możliwości użycia instrumentów polityki pieniężnej, w tym najważniejszego dla niej wówczas kursu walutowego. Rezygnacja z wpływu na poziom kursu waluty uniemożliwiała jej dewaluację w sytuacji wystąpienia wstrząsu ekonomicznego dotyczącego taką gospodarkę. Pozostawienie polityki kursowej w gestii instytucji krajowych pozwalało na dokonanie urzędowego obniżenia wartości waluty krajowej dla zwiększenia międzynarodowej konkurencyjności krajowych dóbr i usług.
- 6 Zjednoczenie Niemiec wpłynęło na utworzenie UGW w tym sensie, że Francja obawiając się odbudowy dominującej pozycji Niemiec w zamian za zgodę na zjednoczenie Niemiec wymusiła rezygnację z marki i wprowadzenie euro. Rozpad Związku Radzieckiego, jako symbol dokonujących się przemian społecznych, politycznych i ekonomicznych pozwolił na przyspieszenie rozwoju globalizacji, w tym sensie, że zakończenie zimnej wojny wskazywało na koniec współzawodnictwa systemów i triumf nieskrępowanego odąd żadnymi ograniczeniami kapitalizmu. Wraz z przybierającymi na fali przepływami kapitału zwiększało to atrakcyjność przyjęcia kursu sztywnego.
- 7 Konieczność dyscypliny fiskalnej jest szczególnie istotna w przypadku krajów unii monetarnej, gdyż wówczas jeden kraj prowadząc politykę wysokiego deficytu może powodować zwiększenie stóp procentowych dla wszystkich uczestników ugrupowania integracyjnego.
- 8 Koszty osobowe, szczególnie w gospodarkach nakierowanych na produkcję wyrobów pracochłonnych, stanowią główny czynnik kosztów produkcji dlatego też przedsiębiorstwa są bardzo wrażliwe na zmiany krańcowego produktu pracy. Zmniejszenie popytu, w efekcie szoku, zmniejsza produkcję przedsiębiorstwa i zmienia (zwiększa) koszt krańcowy pracy, co oznacza, że dla utrzymania zatrudnienia potrzebny jest wzrost wydajności.
- 9 Konsekwencje szeregu niedoposowań (regionalnych, kwalifikacyjnych) znajdują odzwierciedlenie w stosunkowo wolnym przesunięciu w zatrudnienia pomiędzy poszczególnymi sektorami. W polskim rolnictwie w 2003 r. było zatrudnionych ok. 18% wszystkich zatrudnionych podczas gdy sektor wytworzył jedynie ok. 5% PKB (tyle samo wytworzył hiszpański sektor rolny z zatrudnieniem na poziomie 5%).
- 10 Jest to tzw. stopa kompensacji lub stopa zastąpienia określana przez relację między dochodem otrzymywanym w czasie bezrobocia a dochodem otrzymywanym przy zatrudnieniu. Wysoka stopa kompensacji, a więc łatwiejsze warunki uzyskania zasiłków oraz dłuższy okres ich pobierania, oznaczające mniejszą dolegliwość ekonomiczną bezrobocia wywołują silniejszą presję na wzrost płac.
- 11 Wskaźnik EPL (ang. *Employment Protection Legislation*) jest średnią ocen dotyczących przepisów regulujących rynek pracy obejmujących procedury administracyjne obo-

wiążące przy zwalnianiu pracowników, wymagania obowiązujące pracodawcę w trakcie zwalniania pracownika oraz wypłacania odpraw i stopień trudności w zwalnianiu pracowników. Jego wartość oscyluje między 0 (minimalna ochrona) a 6 (maksymalna ochrona rynku pracy). Pomimo że nie zgromadzono przekonujących dowodów mówiących, iż wyższy poziom ochrony zatrudnienia powoduje większe bezrobocie, to badania wskazują, iż przyczynia się on do wzrost udziału bezrobotnych długookresowo w ogólnej liczbie osób bez pracy

- ¹² Dla oceny regulacji rynku dóbr i usług OECD posługuje się wskaźnikiem PMR (*Product Market Regulation*), który ilustruje zakres interwencji w trzech podstawowych kategoriach: kontroli państwa, barier dla przedsiębiorczości oraz barier dla handlu i inwestycji. PMR jest syntetycznym wskaźnikiem 139 instrumentów regulacyjnych podejmowania i prowadzenia działalności gospodarczej. Jego konstrukcja opiera się na badaniach kwestionariuszowych urzędników służby cywilnej. Wskaźnik jest sumą trzech wskaźników również budowanych na wskaźnikach cząstkowych. Wskaźnik „Kontrola rządowa” (administracyjna) obejmuje zakres oddziaływania przedsiębiorstw państwowych w poszczególnych sektorach, wielkość sektora publicznego, kontrolę państwa w przedsiębiorstwach, indeksację cen, wykorzystanie uprawnień regulacyjnych. Wskaźnik „Bariery dla przedsiębiorczości” obejmuje wymagane licencje i pozwolenia na działalność gospodarczą, złożoność procedur i reguł, administracyjne obciążenia dla korporacji, administracyjne bariery dla osób fizycznych prowadzących działalność, administracyjne bariery w specyficznych sektorach, bariery prawne, niezależna regulacja sektorowa. Wskaźnik „Bariery w handlu i inwestycjach” obejmuje bariery w zakresie praw własności, procedury dyskryminacyjne, bariery regulacyjne, cła.

Bibliografia

- De Grawue, P. i F. Mongelli. 2005. Endogeneities of Optimum Currency Areas. What Brings Countries Sharing a Single Currency Closer Together? *ECB Working Paper*, nr 468.
- Frankel, J.A. i A.K. Rose. 1996. The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria, *NBER Working Paper*, nr 5700.
- Haberler, G. 1970. The International Monetary System and Discussion. w: Halm G.N. (red.) *Approaches to Greater Flexibility Rates*. Princeton: Princeton University Press.
- Ingram, J.C. 1973. The Case for the European Monetary Integration, Princeton: Princeton University Press.
- Ishiyama, I. 1975. The Theory of Optimum Currency Areas: A Survey. *IMF Staff Papers*, nr 22.
- Kenen, P.B. 1970. The Theory of Optimum Currency Area: An Eclectic View. w: Mundell R.A. i A.K. Swoboda (red.) *Monetary Problems of the Interational Economy*, Chicago and London: University of Chicago Press.
- Lutkowski, K. 2004. *Od złotego do euro*, Warszawa: TWIGGER.
- McKinnon, R. 1996. *International Money and Exchange Rate System*, Cambridge: The MIT Press.
- McKinnon, R. 1963. Optimum Currency Areas. *American Economic Review*, nr 53.
- Mongelli, F. 2002. New Views on the Optimum Currency Area Theory: What Is EMU Telling Us? *ECB Working Paper*, nr 138.
- Mundell, R.A. 1997. Currency Areas, Common Currencies and EMU. *American Economic Review*, nr 2.
- Mundell, R.A. 1961. A Theory of Optimum Currency Areas. *American Economic Review*, vol. 51, nr 4.
- OECD. 2006. *OECD Employment Outlook* Paris: OECD.

- Ryć, K. 2006. Jak szybko do euro? w: Sopoćko A. (red.) *Zrównoważony wzrost gospodarczy. Rola polityki finansowej. Polska droga do euro*. Warszawa: WZ UW.
- Tavlas, G.S. 1993. The 'New' Theory of Optimum Currency Areas. *The World Economy*, vol. 16, nr 6.
- Tower, E. i T. Willet. 1976. The Theory of Optimum Currency Areas and Exchange Rate. *Special Papers in International Economics*, nr 11.
- Winkler, A., Mazzaferro, F., Nerlich, C. i Ch. Thimann. 2004. Official Dollarisation/Euroisation: Motives, Features and Policy Implications of Current Cases. *ECB Occasional Paper*, nr 11.
- Wojtyna, A. 1998. Teoretyczne kontrowersje wokół Unii Gospodarczej i Walutowej. *Gospodarka Narodowa*, nr specjalny.