

**Jakub Borowski, *Integracja monetarna. Wyzwania dla Polski*, PWE, Warszawa 2011, s. 184**

W pierwszych dniach grudnia 2009 r. rating długu greckiego został obniżony z poziomu A do BBB+. Utrata przez kraj strefy euro ratingu należącego do grupy A była negatywnym sygnałem dla rynków finansowych (zapoczątkowała półroczny okres nieprzerwanej deprecjacji euro wobec dolara; średniomiesięczny kurs spadł z 1,49 \$/€ w listopadzie 2009 r. do 1,22 w czerwcu 2010 r., a więc osłabienie euro wyniosło ponad 18%). Niemniej jednak przeważała wówczas opinia, że poważne problemy finansów publicznych nie powinny stać się udziałem członków strefy euro poza Grecją, a tym samym funkcjonowanie strefy jako całości nie jest zagrożone. Jednakże w listopadzie 2010 r. o pomoc finansową do MFW oraz do krajów Unii Europejskiej zwróciła się Irlandia, a niespełna pół roku później, w kwietniu 2011 r., podobny wniosek pojawił się ze strony Portugalii. Obecnie – lipiec 2011 r. – z coraz większym zaniepokojeniem obserwowany jest rozwój sytuacji fiskalnej we Włoszech, a tylko nieco mniejsze obawy dotyczą Hiszpanii, która już dokonała bardzo znacznych redukcji w swoich wydatkach publicznych. Kłopoty, jakich doświadcza co najmniej pięciu na siedemnastu członków strefy euro, musiały wpłynąć na opinie o samej strefie w tych krajach, które mają status członków Unii Gospodarczej i Walutowej z derogacją (formalnie zobowiązane są do wprowadzenia euro do obiegu, ale termin przeprowadzenia tej operacji nie jest określony) – w tym w Polsce. Prof. Andrzej Wojtyła z zaniepokojeniem dostrzega, że „w odniesieniu do wspólnej waluty coraz bardziej przeważa pogląd, że nie ma się co spieszyć. Przykładów tego „pełzającego eurosceptycyzmu” jest coraz więcej, a niepokoją szczególnie te, które dotyczą oficjalnego stanowiska władz” [Wojtyła 2011, s. B 10].

Książka Jakuba Borowskiego opiera się na założeniu – podzielanym, jak się wydaje, przez cytowanego wyżej prof. Wojtyłę, a także przez autora niniejszej recenzji – że kraje członkowskie strefy euro przezwyciężą kryzys finansów publicznych i nie dopuszczą do dezintegracji obszaru wspólnej waluty, chociaż nie można wykluczyć, że pojedyncze kraje wystąpią z unii monetarnej. W świetle takiego założenia członkostwo w strefie euro nie przestaje być strategicznym celem gospodarki polskiej, a analiza kosztów i korzyści związanych z przyjęciem wspólnej waluty znajduje pełne uzasadnienie.

Każdy kraj, który przystępuje do wspólnego obszaru walutowego, musi się liczyć ze stanowiącym konsekwencją tego kroku ograniczeniem możliwości prowadzenia niezależnej polityki makroekonomicznej – w tym przede wszystkim polityki pieniężnej. Utrata samodzielnej polityki pieniężnej jako narzędzia stabilizowania koniunktury, konieczność reagowania na wstrząsy asymetryczne trudnymi dostosowaniami płac nominalnych i realnych, a także uzależnienie w przypadku wstrząsów od tzw. automatycznych stabilizatorów fiskalnych (czyli automatycznych zmian dochodów i wydatków sektora publicznego), które z kolei napotykać bariery deficytu budżetowego i długu publicznego, stanowią istotne ograniczenia w prowadzeniu działań na rzecz łagodzenia wahań gospodarki.

Podległość tym ograniczeniom – wpisanym w teorię optymalnych obszarów walutowych – można traktować jako koszty integracji monetarnej. Jeśli mimo istniejących kosztów kraje decydują się jednak na aspirowanie do członkostwa we wspólnych obszarach walutowych, wynika to z możliwych do osiągnięcia korzyści: eliminacji kosztów transakcyjnych, możliwości wzrostu inwestycji, zwiększenia wymiany handlowej, a także eliminacji ryzyka kursowego i wygenerowania w gospodarce wyższej presji konkurencyjnej.

Jakub Borowski zbudował swoją książkę na zarysowanym wyżej zestawieniu – czy też przeciwstawieniu – kosztów i korzyści uczestnictwa we wspólnym obszarze walutowym, a podejście takie uznać wypada za trafne i przekonujące. Co więcej, ten dwudzielny układ wprowadzony we wstępnej, ogólnoteoretycznej i modelowej części pracy (rozdz. 1 i 2) został konsekwentnie utrzymany również w odniesieniu do analizy gospodarki polskiej, którą przeprowadzono jako krok następny (rozdz. 3 i 4). W rozdziale 3 – traktując jako koszty wprowadzenia euro w Polsce konieczność dostosowań w sferze rynku pracy, konieczność zacieśnienia strukturalnego finansów publicznych w taki sposób, by możliwe było działanie automatycznych stabilizatorów fiskalnych, wzrost synchronizacji cykli koniunkturalnych w Polsce i strefie euro, a także rezygnację ze stabilizującej roli płynnego kursu walutowego i ryzyko bąbli spekulacyjnych – wykazano (posługując się bogatym materiałem empirycznym), że koszt rezygnacji z samodzielnej polityki makroekonomicznej może się okazać relatywnie niski. Z kolei w rozdziale 4 autor przeprowadził rzetelne oszacowania możliwych korzyści związanych z przystąpieniem Polski do strefy euro – korzyści płynących z eliminacji kosztów transakcyjnych, redukcji stóp procentowych, eliminacji ryzyka kursowego i wzrostu polskiego udziału w wymianie handlowej w obrębie strefy euro. Przedstawione szacunki – niezależnie od różnic wynikających z zastosowania różnych metod szacowania – pozwoliły uznać wpływ wprowadzenia euro w Polsce za pozytywny i znaczący.

W odróżnieniu od rozdziałów od 1 do 4, w których analizowane są długookresowe koszty i korzyści związane z przystąpieniem do wspólnego obszaru walutowego, rozdział 5 został poświęcony specyficznemu kosztowi uczestnictwa, jaki stanowią zagrożenia towarzyszące przebywaniu w systemie ERM2, które to przebywanie – co najmniej dwuletnie – jest jednym z warunków uzyskania członkostwa w strefie euro. Zagrożenia te – podatność na ataki spekulacyjne na rynku walutowym oraz możliwość ustalenia centralnego parytetu i kursu konwersji na niewłaściwym poziomie – mogą skutkować zwiększonymi wahaniami wzrostu gospodarczego i zachwianiem równowagi makroekonomicznej.

W kontekście rozdziału 5 warto podkreślić bardzo istotny walor książki Jakuba Borowskiego, jakim są dogłębnie przeanalizowane i zaprezentowane w postaci *case studies* doświadczenia krajów, które w swoich relacjach ze strefą euro są bardziej zaawansowane niż Polska. Analiza zagrożeń towarzyszących przebywaniu w systemie ERM2 została przeprowadzona w znacznym stopniu na podstawie przeglądu doświadczeń Słowacji, która w systemie tym przebywała w okresie od 28 listopada 2005 r. (przystąpienie do ERM2) do 1 stycznia 2009 r. (wprowadzenie euro do obiegu). W ramach tego studium ciekawie została zweryfikowana teza, że w trakcie uczestnictwa w ERM2 waluty krajów należących do tzw. rynków wschodzących są „skazane na aprecjację” (uczestnicząc w ERM2 Narodowy Bank Słowacji dwukrotnie zrewalutował centralny parytet korony względem euro). Równie interesującym fragmentem „przypadku słowackiego” są rozważania o skuteczności interwencji walutowych przeprowadzanych w okresie przebywania w ERM2. Jakkolwiek skuteczność ta w warunkach słowackich była relatywnie wysoka, to jednak nie stanowi to gwarancji podobnej skuteczności w warunkach polskich. W ostatnich latach nastąpiło znaczące pogłębienie rynków walutowych w krajach Europy Środkowo-Wschodniej (w Polsce trzykrotnie), polski rynek walutowy jest znacznie bardziej płynny od słowackiego, a poza tym cechuje się naj-

większym wzrostem udziału transakcji na rynku kasowym, które zawierane są między nierezydentami. Te różnice sprawiają, że w Polsce stabilizacja kursu wobec euro powinna być w większym stopniu osiągnięta dzięki dobrze komunikowanej ścieżce krótkoterminowych stóp procentowych i wiarygodnej perspektywie spełnienia kryterium fiskalnego z Maastricht.

Kolejne interesujące studium przypadku zawarte w książce J. Borowskiego poświęcone zostało Portugalii, która nie zdołała wykorzystać „efektu doganiania” lub – innymi słowy – mimo przyjęcia euro nie weszła na ścieżkę przyspieszenia realnej konwergencji. Przyczyn zjawiska można upatrywać w niskiej elastyczności rynku pracy i słabym związku między wzrostem płac a wzrostem wydajności pracy. Spowodowało to bardzo silny wzrost jednostkowych kosztów pracy i pogorszenie konkurencyjności cenowej Portugalii. Równocześnie luźna polityka fiskalna, znajdująca wyraz w szybkim wzroście wynagrodzeń w sferze budżetowej i transferów socjalnych, przyczyniała się do dynamiki popytu krajowego przewyższającej tempo wzrostu PKB i narastania deficytu w obrotach bieżących. Taka polityka fiskalna uniemożliwiała też zwiększenie produktywności za pomocą bodźca polegającego na obniżeniu podatków. Przypadek portugalski – w którym można zresztą znaleźć podobieństwa ze zjawiskami, które miały miejsce w Grecji, a do pewnego stopnia także w Hiszpanii i Włoszech – dobitnie dowodzi, że uzyskanie pełnego członkostwa w strefie euro nie może osłabiać wysiłku reformatorskiego na obszarze działań strukturalnych uelastyczniających rynek pracy i zwiększających konkurencyjność na rynku produktów, a także w zakresie dyscypliny fiskalnej. To właśnie brak konsekwencji reformatorskiej w znacznym stopniu kryje się za kryzysem fiskalnym części krajów strefy euro.

Ostatni, rozdział 6 książki stanowi próbę bilansu korzyści i kosztów, jaki mógłby wynikać ze wprowadzenia euro w Polsce. Jest to próba syntetycznego zestawienia korzystnych efektów uczestnictwa w strefie euro w odniesieniu do wzrostu gospodarczego z kosztem wyrażającym się we wzroście wahań produkcji i zatrudnienia, jaki może nastąpić w wyniku utraty możliwości prowadzenia niezależnej polityki pieniężnej. W rozdziale tym J. Borowski zawarł również niezwykle istotny wniosek płynący z doświadczeń lat 2007–2009: „Globalny kryzys finansowy i gospodarczy uwypuklił dwa dodatkowe zagrożenia związane z przyjęciem euro. Pierwsze z nich wiąże się z powstaniem i pęknięciem bąbla spekulacyjnego na rynku nieruchomości. Drugim zagrożeniem jest rozluźnienie dyscypliny fiskalnej po przystąpieniu do wspólnego obszaru walutowego”. Te dwa zagrożenia powinny zostać ograniczone przez procedury makroostrożnościowe polskiego nadzoru finansowego i zapisy Ustawy o finansach publicznych i Konstytucji RP.

Na zakończenie powróćmy raz jeszcze do przytoczonej na wstępie wypowiedzi prof. Andrzeja Wojtyny. Stwierdza on, że chociaż kwestia pełnego członkostwa Polski w Unii Gospodarczej i Walutowej ma ogromne długookresowe znaczenie, to „dyskusja na ten temat właściwie zamarła” [Wojtyna 2011]. Można mieć nadzieję, że książki takie, jak napisana przez J. Borowskiego, nie pozwolą, aby sytuacja taka nadmiernie się wydłużyła.

*Dariusz Filar*

## **Bibliografia**

Wojtyna A., *Co dalej z członkostwem Polski w strefie euro?*, „Rzeczpospolita”, 8 lipca 2011.





Tylko prenumerata zapewni  
regularne otrzymywanie  
czasopisma

# EKONOMISTA

## Warunki prenumeraty

### ● Wydawnictwo Key Text

Wpłaty na prenumeratę przyjmowane są na okres nieprzekraczający jednego roku. Prenumerata rozpoczyna się od najbliższego numeru po dokonaniu wpłaty na rachunek bankowy nr:

64 1160 2202 0000 0001 1046 1312

Wydawnictwo Key Text spółka z o.o., ul. Wolska 64a, 01-134 Warszawa.

Cena jednego numeru w prenumeracie krajowej w 2011 r. wynosi 50,40 PLN; ze zleceniem dostawy za granicę równa będzie cenie prenumeraty krajowej plus rzeczywiste koszty wysyłki.

Cena prenumeraty za okres obejmujący kilka numerów jest wielokrotnością tej sumy.

**Cena prenumeraty krajowej na 2011 r. wynosi 302,40 zł (w tym 5% VAT).**

### ● „RUCH” S.A.

#### Prenumerata krajowa

Wpłaty na prenumeratę przyjmują jednostki kolportażowe „RUCH” S.A. właściwe dla miejsca zamieszkania. Termin przyjmowania wpłat na prenumeratę krajową do 5-go dnia każdego miesiąca poprzedzającego okres rozpoczęcia prenumeraty.

**infolinia 0-804-200-600; [www.ruch.com.pl](http://www.ruch.com.pl)**

#### Prenumerata zagraniczna

Informacji o warunkach prenumeraty i sposobie zamawiania udziela „RUCH” S.A. Oddział Krajowej Dystrybucji Prasy, 01-248 Warszawa, ul. Jana Kazimierza 31/33, telefony **0-22 53-28-731** – prenumerata płatna w walucie obcej;

telefony **022 53-28-816, 022 53-28-734, 022 53-28-819** – prenumerata płatna w PLN.

**infolinia 0-804-200-600**

#### Prenumerata opłacana w PLN

Przelewem na konto w banku: PEKAO S.A. IV O/Warszawa, **68 1240 1053 1111 0000 0443 0494** lub w kasie Oddziału.

Dokonując wpłaty za prenumeratę w banku czy też w Urzędzie Poczтовым należy podać: nazwę naszej firmy, nazwę banku, numer konta, czytelny, pełny adres odbiorcy za granicą, zamawiany tytuł, okres prenumeraty, rodzaj wysyłki (pocztą priorytetową czy ekonomiczną). Warunkiem rozpoczęcia wysyłki prenumeraty jest dokonanie wpłaty na nasze konto.

#### Prenumerata opłacana w dewizach przez odbiorcę z zagranicy

– przelew na nasze konto w banku: SWIFT banku: PKOPPLPWXXX

w USD PEKAO S.A. IV O/W-wa IBAN PL54124010531787000004430508

w EUR PEKAO S.A. IV O/W-wa IBAN PL46124010531978000004430511

Po dokonaniu przelewu prosimy o przesłanie kserokopii polecenia przelewu z podaniem adresu i tytułu pod nr faxu **+48 022 532-87-31**.

– czek wystawiony na firmę „RUCH SA OKDP” i przesłany razem z zamówieniem listem poleconym na nasz adres.

– karty kredytowe VISA i MASTERCARD płatność przez <http://www.ruch.pol.pl>.

### ● „Kolporter” S.A.

ul. Strycharska 6, 25-659 Kielce

### ● „Garmond Press” S.A.

ul. Sienna 5, 31-041 Kraków

### ● Wersja elektroniczna (również numery archiwalne) do nabycia: <http://www.ekonomista.info.pl>

Ekonomista 2011, nr 4, s. 463–650

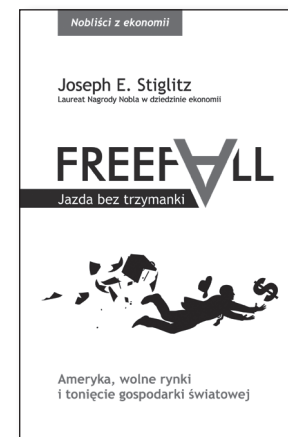
**Cena 50,40 PLN**



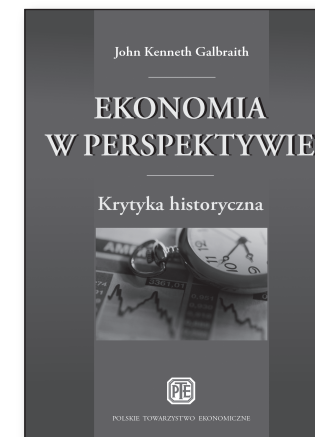
## WSKAZÓWKI DLA AUTORÓW

1. Redakcja przyjmuje do oceny i publikacji niepublikowane wcześniej teksty o charakterze naukowym, poświęcone problematyce ekonomicznej.
2. Redakcja prosi o składanie tekstów w formie elektronicznej (dokument MS Word na CD, dyskietce lub e-mailem) oraz 2 egzemplarzy wydruku komputerowego. Wydruk powinien być wykonany na papierze A4 z podwójnym odstępem między wierszami, zawierającymi nie więcej niż 60 znaków w wierszu oraz 30 wierszy na stronie, w objętości (łącznie z tabelami statystycznymi, rysunkami i literaturą) do 30 stron. Opracowania podzielone na części powinny zawierać śródtytuły.
3. Wraz z tekstem należy dostarczyć do Redakcji Oświadczenie Autora. Wzór oświadczenia dostępny jest na stronie [www.ekonomista.info.pl](http://www.ekonomista.info.pl)
4. Do tekstu należy dołączyć streszczenie (200 słów) składające się z uzasadnienia podjętego tematu, opisu metody oraz uzyskanych wyników. Streszczenie powinno zawierać słowa kluczowe (w języku polskim, rosyjskim i angielskim).
5. Przypisy wyjaśniające tekst należy zamieszczać na dole strony, a dane bibliograficzne w tekście – przez podawanie nazwisk autorów i roku wydania dzieła, na końcu zdania w nawiasie. W bibliografii zamieszczonej na końcu tekstu (ułożonej w porządku alfabetycznym) należy podawać:
  - w odniesieniu do pozycji książkowych – nazwisko, imię (lub inicjały imion) autora, tytuł dzieła, wydawcę, miejsce i rok wydania;
  - w przypadku prac zbiorowych nazwisko redaktora naukowego podaje się po tytule dzieła;
  - w odniesieniu do artykułów z czasopism – nazwisko, imię (lub inicjały imion) autora, tytuł artykułu, nazwę czasopisma ujętą w cudzysłów, rok wydania i kolejny numer czasopisma;
  - w przypadku korzystania z internetu należy podać adres i datę dostępu;
  - powołując dane liczbowe należy podawać ich źródło pochodzenia (łącznie z numerem strony).
6. W przypadku gdy artykuł jest oparty na wynikach badań finansowanych w ramach programów badawczych, autorzy są proszeni o podanie źródła środków.
7. Warunkiem przyjęcia tekstu do oceny i dalszej pracy jest podanie przez autora pełnych danych adresowych wraz z numerem telefonicznym i adresem e-mail. Autorzy artykułów są również proszeni o podanie danych do notatki afiliacyjnej: tytuł naukowy oraz nazwa uczelni albo innej jednostki (tylko jedna jednostka). Dane afiliacyjne są zamieszczane w opublikowanych tekstach.
8. Opracowanie zakwalifikowane przez Komitet Redakcyjny do opublikowania na łamach „EKONOMISTY”, lecz przygotowane przez autora w sposób niezgodny z powyższymi wskazówkami, będzie odesłane z prośbą o dostosowanie jego formy do wymagań Redakcji.
9. Materiały zamieszczone w „EKONOMIŚCIE” są chronione prawem autorskim. Przedruk tekstu może nastąpić tylko za zgodą Redakcji.
10. Redakcja nie zwraca tekstów i nie wypłaca honorariów autorskich.

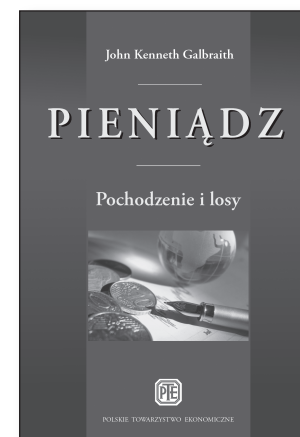
## WYBRANE TYTUŁY WYDAWNICZE POLSKIEGO TOWARZYSTWA EKONOMICZNEGO



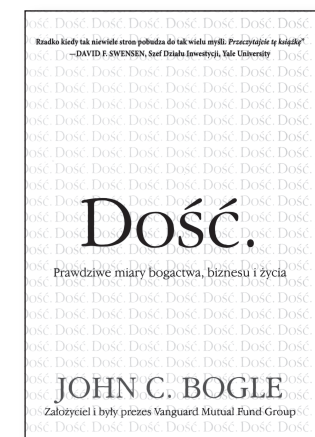
Joseph E. Stiglitz,  
*Freefall. Jazda bez trzymanki.*  
*Ameryka, wolne rynki i tonięcie gospodarki światowej,*  
Warszawa 2010



John Kenneth Galbraith,  
*Ekonomia w perspektywie.*  
*Krytyka historyczna,*  
Warszawa 2011



John Kenneth Galbraith,  
*Pieniądz. Pochodzenie i losy,*  
Warszawa 2011



John C. Bogle,  
*Dość. Prawdziwe miary bogactwa,*  
*biznesu i życia,*  
Warszawa 2009

Pełna oferta wydawnicza dostępna jest w księgarni internetowej Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego  
[www.ksiazkiekonomiczne.pl](http://www.ksiazkiekonomiczne.pl)

Książki można zamówić internetowo, nabyć w księgarniach naukowych  
lub w siedzibie Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego  
ul. Nowy Świat 49, 00-042 Warszawa, tel. (22) 55 15 401, e-mail: [zk@pte.pl](mailto:zk@pte.pl)