

EUROPEJSKA INTEGRACJA MONETARNA od A do Z



11

listopad 2008

Dorota Pelle

Integracja monetarna a droga do europejskiego rynku pracy

- Tendencje i wyzwania dla europejskiego rynku pracy
- Krótkookresowe skutki ujednolicenia waluty
- Perspektywa średniego okresu
- Integracja monetarna a instytucje rynku pracy





DOROTA PELLE
Szkoła Główna Handlowa
Instytut Badań Strukturalnych

Integracja monetarna a droga do europejskiego rynku pracy



1. WPROWADZENIE

Polska, podobnie jak pozostałe kraje, które dołączyły do Unii Europejskiej w 2004 r. i później, po spełnieniu kryteriów konwergencji określonych w Traktacie z Maastricht zobowiązana jest do przyjęcia wspólnej waluty i rezygnacji z prowadzenia autonomicznej polityki pieniężnej. Z tej perspektywy ocena wpływu integracji monetarnej na rynek pracy na podstawie dotychczasowych doświadczeń krajów strefy euro wydaje się szczególnie istotna.

Przed niniejszym opracowaniem stawiamy trzy cele badawcze. Po pierwsze identyfikujemy mechanizmy, za pomocą których integracja monetarna może oddziaływać na popyt na pracę zgłaszany przez przedsiębiorstwa i jej podaż ze strony gospodarstw domowych. Po drugie, na podstawie wyników prezentowanych w literaturze przedmiotu podejmujemy próbę oceny siły i trwałości tego oddziaływania w strefie euro. Ostatecznie celem prezentowanych tu rozważań jest odpowiedź na pytanie czy uczestnictwo w strefie euro będzie sprzyjać zmniejszeniu różnic między rynkami pracy poszczególnych



krajów członkowskich, zarówno w kategoriach aktywności zawodowej, zatrudnienia czy bezrobocia, jak i uwarunkowań instytucjonalnych.

Zakres analizy zawężamy do piętnastu lat, które minęły od przyjęcia Traktatu z Maastricht przewidującego stworzenie strefy euro do chwili obecnej. Przyjmujemy tu założenie, że proces integracji monetarnej w Unii Gospodarczej i Walutowej miał charakter ciągły. Można przypuszczać, że realizacja kolejnych etapów integracji poprzedzona była okresem dostosowania gospodarki i podmiotów w niej funkcjonujących do nowych warunków. W rezultacie możliwości oddzielenia skutków przyjęcia euro od pozostałych konsekwencji integracji gospodarczej są ograniczone.

Ze względu na powyższe trudności analizę oddziaływania integracji monetarnej na rynek pracy przedstawiono w czterech częściach. Pierwsza część poświęcona jest ocenie zmian, które dokonały się na rynku pracy w krajach strefy euro w ciągu ostatnich piętnastu lat oraz głównych wyzwań stojących przed europejskim rynkiem pracy. Następnie analizowane są bezpośrednio, krótkookresowe konsekwencje wprowadzenia euro. W ostatnich dwóch częściach wskazano mechanizmy, za pośrednictwem których integracja monetarna może oddziaływać na rynek pracy odpowiednio w średnim i długim okresie. Zważywszy na stosunkowo krótki horyzont czasowy, ocena długookresowych skutków integracji monetarnej obarczona jest jednak znaczną niepewnością.



2. TENDENCJE I WYZWANIA DLA EUROPEJSKIEGO RYNKU PRACY

Ocenę wpływu wprowadzenia euro na rynek pracy rozpoczynamy od przeglądu zmian, które zaszły na rynku pracy krajów obecnej strefy euro w aktywności zawodowej, zatrudnieniu, bezrobociu i produktywności pracy. Ramy czasowe analizy wyznaczane są przez trzy wydarzenia: wejście w życie Traktatu z Maastricht powołującego Unię Gospodarczą i Walutową w 1993 r., wprowadzenie wspólnej waluty do transakcji bezgotówkowych w 1999 r. oraz zastąpienie walut narodowych wspólnym środkiem płatniczym w transakcjach gotówkowych w 2002 r.

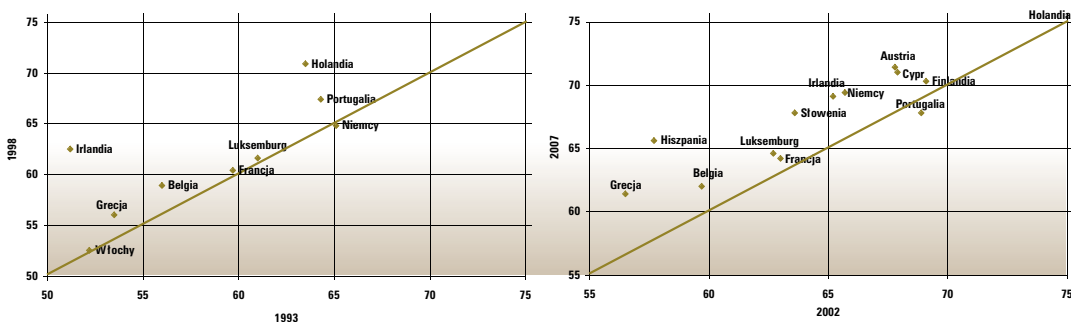


W ciągu ostatnich 15 lat w większości krajów strefy euro można było obserwować pozytywne zmiany na rynku pracy – zarówno zatrudnienia, jak i aktywności zawodowej. W całym okresie szczególnie silny wzrost zatrudnienia widoczny był w Hiszpanii i Irlandii (por. wykres 1). Był on wynikiem z jednej strony wyższego tempa wzrostu gospodarczego, a z drugiej strony zwiększenia aktywności zawodowej¹ (por. wykres 2), która dotyczyła w szczególności kobiet i pracowników po 50. roku życia². Średnia stopa aktywności w strefie euro wzrosła z 67,2% w 1998 r. do 71,1% w 2007 r., w grupie wiekowej 15–64 lata. Mimo poprawy sytuacji na rynku pracy można zauważyć wciąż istotne różnice we względnym poziomie zatrudnienia między krajami. Belgia, Grecja i Włochy odznaczają się najniższymi wskaźnikami zatrudnienia oscylującymi w ciągu ostatnich 15 lat wokół 60%, natomiast

¹ Przez osoby aktywne zawodowo rozumie się tu osoby pracujące i bezrobotne. Stopa aktywności zawodowej mierzona jest w niniejszym opracowaniu jako udział osób pracujących i bezrobotnych w wieku 15–64 lata w całej populacji w tym samym przedziale wiekowym.

² W latach 1998–2007 średni wskaźnik aktywności zawodowej kobiet zwiększył się z 57,3% do 63,5% w grupie wiekowej 15–64 lata. Dla porównania w przypadku mężczyzn wzrost ten sięgnął zaledwie 1,6 pkt proc. Wśród osób w wieku 50–64 lata wskaźnik aktywności wzrósł o ponad 9 pkt proc. i w 2007 r. osiągnął poziom 58,5%.

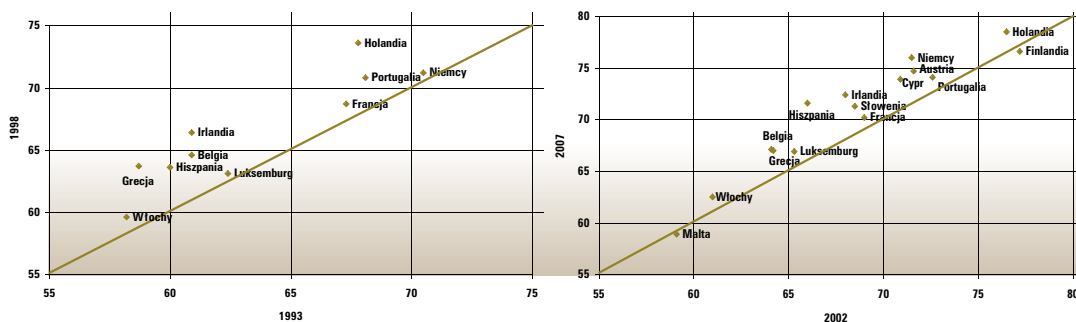
wykres 1  **Stopa zatrudnienia w krajach strefy euro w grupie wiekowej 15–64 lata**



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu.

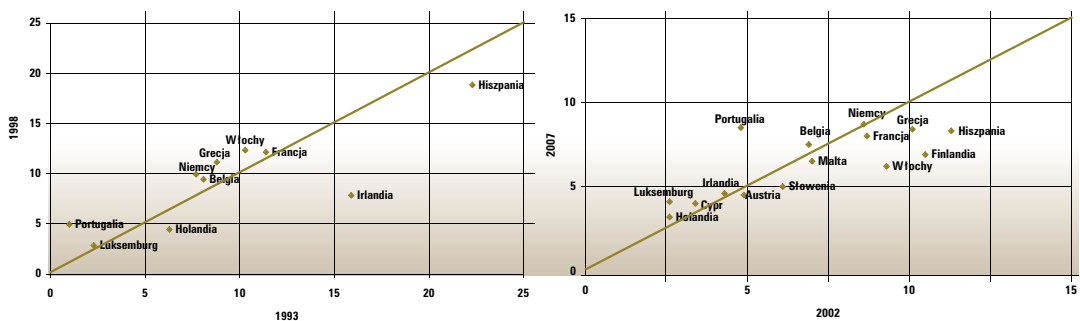


wykres 2  Stopa aktywności w krajach strefy euro w grupie wiekowej 15–64 lata



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu.

wykres 3  Stopa bezrobocia w krajach strefy euro w grupie wiekowej 15–64 lata



Uwaga: kraje, które znajdują się nad półprostą o jedynkowym współczynniku kątowym, zanotowały wzrost wartości danego wskaźnika w kolejnym okresie, kraje poniżej – spadek.

Ze względu na brak spójnych danych statystycznych za cały okres analizy w latach 1993–1998 pominięto Austrię, Cypr, Finlandię, Maltę oraz Słowenię. Z powodu braku dostatecznie długich szeregów czasowych zrezygnowano z odfiltrowania wahań cyklicznych, co może rzutować na wyniki analizy w poszczególnych okresach. Jednocześnie silna korelacja składnika cyklicznego (por. Gianonne, Reichlin 2006) między krajami strefy euro zapewnia ich porównywalność w tych samych momentach czasu.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.



w Finlandii, Holandii i w Niemczech wskaźniki te były przynajmniej o 10 pkt proc. wyższe. Różnice stopy zatrudnienia dotyczą przede wszystkim względnie słabo reprezentowanych na rynku pracy grup, czyli kobiet, osób po 50. roku życia i pracowników o najniższych kwalifikacjach.

W przeciwieństwie do wskaźników zatrudnienia i aktywności zawodowej tendencje zmian stopy bezrobocia w krajach strefy euro są bardziej zróżnicowane (por. wykres 3). W większości krajów w 2007 r. stopa bezrobocia była niższa niż w 1998 r. Wyjątkiem od tej reguły jest Portugalia, w której zanotowano wzrost stopy bezrobocia o 3,6 pkt proc., do poziomu 8,5% w 2007 r. W pozostałych przypadkach w latach 2002–2007 wzrost stopy bezrobocia nie przekraczał 1 pkt proc.

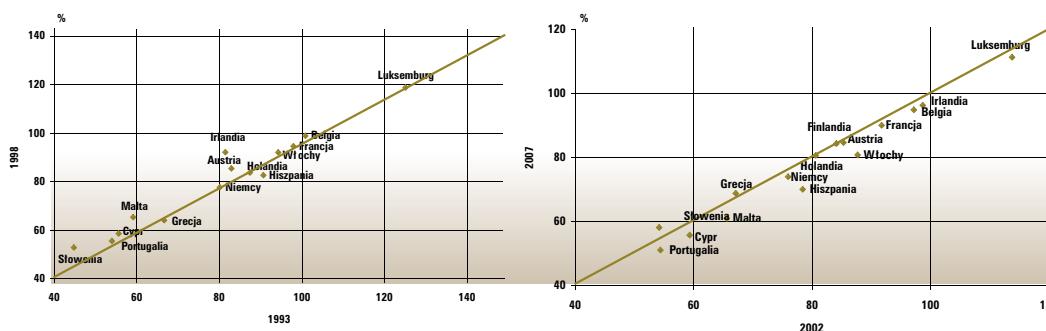
Pozytywnych zmian na rynku pracy, w kategoriach aktywności i zatrudnienia, doświadczyły także Dania, Szwecja i Wielka Brytania, pozostające poza strefą euro. Można zatem przypuszczać, że źródłem zarysowanych wyżej przemian są, przynajmniej do pewnego stopnia, procesy niezwiązane bezpośrednio z integracją monetarną. Dotychczasowe próby rozróżnienia między ekonomicznymi skutkami integracji monetarnej a integracji gospodarczej budzą sceptycyzm w literaturze przedmiotu. Efekty te są ze sobą silnie skorelowane, ponieważ unia walutowa stanowi naturalną konsekwencję integracji gospodarczej, w szczególności budowy Jednolitego Rynku (Mongelli et al. 2005). Nie bez znaczenia pozostaje także przebieg cyklu koniunkturalnego³.

Jednym z podstawowych wyzwań stojących przed gospodarkami strefy euro jest powiększająca się różnica produktywności pracy względem Stanów Zjednoczonych. Jak pokazuje wykres 4, w latach 2002–2007 w większości analizowanych tu gospodarek obniżył się względny poziom produktywności pracy. Wyjątkiem od tej reguły były Grecja i Słowenia, które od średniej produktywności pracy strefy euro dzieli znaczny dystans.

³ Możliwości odizolowania składnika cyklicznego ze względu na krótkość szeregów czasowych są ograniczone.



wykres 4  **Produktywność pracy na zatrudnionego względem Stanów Zjednoczonych**



Uwaga: kraje, które znajdują się nad półprostą o jednostkowym współczynniku kątowym zanotowały wzrost wartości danego wskaźnika w kolejnym okresie.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Groningen Growth and Development Centre and the Conference Board, Total Economy Database.

Zmiany względnej produktywności pracy mogą mieć różne podłoże. W dużej mierze są determinowane przez cykliczne wahania tempa wzrostu produktu lub zmiany udziału pracy nisko wykwalifikowanej w całkowitych nakładach pracy. Warto podkreślić, że drugi ze wskazanych tu czynników zależy w dużej mierze od uwarunkowań instytucjonalnych rynku pracy i integracja monetarna ma na niego marginalny wpływ.

3. KRÓTKOOKRESOWE SKUTKI UJEDNOLICENIA WALUTY

Ekonomiczny sukces bądź porażka strefy euro będą oceniane szczególnie z perspektywy obserwowanych tendencji poziomu produktu i zatrudnienia krajów w niej uczestniczących. Dotychczasowe doświadczenia krajów strefy euro wskazują, że wprowadzenie wspólnej waluty przyczynia się do powstania dwóch impulsów oddziałujących na gospodarki strefy euro w krótkim okresie: redukcję kosztów transakcyjnych oraz jednorazową konwersję cen i płac z waluty krajowej na wspólną walutę. W poniższym rozdziale analizujemy konsekwencje tych zmian dla rynków pracy w strefie euro.



3.1. KOSZTY TRANSAKCYJNE I RYZYKO KURSOWE

Pierwszym z rozpatrywanych przez nas mechanizmów ekonomicznych, za pośrednictwem którego integracja monetarna może oddziaływać na gospodarkę, jest spadek kosztów transakcyjnych w wymianie handlowej. Dla przedsiębiorstw uczestniczących w wymianie międzynarodowej koszty transakcyjne wynikają przede wszystkim z konieczności wymiany walut, bez względu na to, czy przepływ pieniężny ma postać gotówkową czy bezgotówkową⁴, i z występowania ryzyka kursowego. Eliminacja ryzyka kursowego w wyniku ustanowienia wspólnej waluty oznacza, że nie ma potrzeby ubezpieczenia się na wypadek nagłej, niespodziewanej zmiany kursu walutowego kraju partnerskiego, co sprzyja intensyfikacji wymiany handlowej między krajami strefy euro.

Można oczekiwać, że na poziomie przedsiębiorstw koszty transakcyjne silniej dotyczą małe i średnie firmy, zwłaszcza w sektorach wysoce konkurencyjnych. Eliminacja tych kosztów powinna przyczynić się do wzrostu rentowności przedsiębiorstw i w rezultacie zwiększenia wolumenu handlu międzynarodowego i produktu⁵.

Na poziomie całego kraju korzyści z tego tytułu zależą przede wszystkim od wielkości i otwarcia gospodarki na wymianę międzynarodową. W raporcie opublikowanym w 1990 r. Komisja Europejska oszacowała oszczędności kosztów transakcyjnych w związku z wprowadzeniem wspólnej waluty na 0,4% produktu wytwarzanego w Unii Europejskiej, przy czym zakładano znaczne zróżnicowanie oszczędności z tego tytułu w poszczególnych krajach. Największe zyski, w przypadku małych i otwartych gospodarek, szacowano na 1% zagregowanego produktu. Wyniki badań empirycznych potwierdzają te przypuszczenia i wskazują pozytywny wpływ przystąpienia do strefy euro na wielkość wymiany handlowej oraz napływ inwestycji zagranicznych, choć skala oddziaływania tego procesu budzi wiele kontrowersji.

⁴ W istocie nawet bezgotówkowym przepływem pieniężnym towarzyszą koszty transakcyjne, ponieważ międzynarodowe przelewy i bankowa wymiana walut również wiążą się z opłatami.

⁵ Ze względu na sztywność cen produkt krajowy nie może zmienić się tak szybko jak wymiana handlowa.



Jak pokazuje Bukowski et al. (2008), na podstawie dynamicznego stochastycznego modelu równowagi ogólnej, blisko 70% całkowitej reakcji produktu na impuls ze strony kosztów transakcyjnych⁶ ujawnia się już w piątym roku po przyjęciu euro. Równolegle rośnie stopa akumulacji kapitału wskutek wyższych inwestycji krajowych i zagranicznych. Zwiększeniu popytu inwestycyjnego towarzyszy przyrost konsumpcji wywołany efektem dochodowym. W dalszej kolejności można oczekiwać poprawy rentowności przedsiębiorstw i zwiększania liczby wolnych miejsc pracy. Istnieje duże prawdopodobieństwo, że procesom tym towarzyszyć będzie zaostrzenie konkurencji na rynku, co może powodować efektywniejszą alokację czynników wytwórczych i trwałe pogłębienie wzrostu poziomu PKB⁷.

W długim okresie zmiany te prowadzą do poprawy sytuacji na rynku pracy mierzonej poziomem zatrudnienia i bezrobocia, choć realokacja pracy (w tym pracy wysoko wykwalifikowanej) może prowadzić do krótkotrwałego wzrostu bezrobocia.

Zgodnie z wynikami symulacji przedstawionymi w pracy Bukowski et al. (2008) obniżenie kosztów transakcyjnych umożliwiłoby w gospodarce podobnej do polskiej wzrost wskaźnika zatrudnienia o około 0,3–0,7 pkt proc. przy spadku bezrobocia o 0,14–0,35 pkt proc. Zjawisko to będzie przybierać na sile w wyniku wystąpienia efektów mnożnikowych wywołanych powstaniem nowych przedsiębiorstw, realokacją czynników wytwórczych i wyższą akumulacją kapitału.

W literaturze teoretycznej zwraca się uwagę na dwie dodatkowe konsekwencje eliminacji kosztów transakcyjnych: konwergencję poziomu cen oraz wzrost specjalizacji produkcji i usług na poziomie kraju wywołującej więk-

⁶ Wynik otrzymano przy założeniu, że wprowadzenie wspólnej waluty umożliwi eliminację kosztów transakcyjnych na poziomie 0,8–1,2% PKB Polski. Pozostała część (około 0,2–0,3% PKB) jest związana z handlem z krajami spoza strefy euro i pozostanie trwałą pozycją kosztów operacyjnych firm eksportujących i importujących.

⁷ Por. Csajbók, Csermely (2003, za Bukowski et al. 2008): „Wydatki związane z konwersją walut są kosztami dla firm i gospodarstw domowych, ale z drugiej strony, stanowią przychód dla banków. Zniknięcie tych kosztów nie oznacza jednak zwykłego transferu dochodu z sektora bankowego do firm i gospodarstw domowych, gdyż wraz z usunięciem konieczności konwersji walut, pewne zasoby produkcyjne, dotąd uwiązane regulacjami o charakterze zasadniczo administracyjnym, zostaną uwolnione. Spowoduje to realokację zasobów pomiędzy sektorami, a w konsekwencji – trwałe wyższy poziom PKB”.



szą wrażliwość gospodarki na asymetryczne szoki. Jednak hipotezy te nie zostały dotąd potwierdzone empirycznie⁸.

Ujednolicenie waluty zwiększa porównywalność cen między krajami, co powinno sprzyjać ich wyrównywaniu w sektorze dóbr i usług podlegających wymianie międzynarodowej dzięki większym możliwościom arbitrażu (HM Treasury 2003). W istocie brak dowodów empirycznych przemawiających na korzyść hipotezy o konwergencji poziomów cen w krajach strefy euro (Baldwin, Taglioni 2004), co można tłumaczyć rosnącą dywersyfikacją dóbr i usług dostarczanych na rynek.

Podsumowując można powiedzieć, że spadek kosztów transakcyjnych będzie stanowił pozytywny impuls dla gospodarki, a w konsekwencji rynku pracy. Skutkiem istnienia wspólnej waluty będą wyższe poziomy produktu i zatrudnienia, ale ich stopy wzrostu powinny pozostać w długim okresie niezmiennie.

3.2. IMPULS CENOWY

Integracja monetarna może oddziaływać na rynek pracy także przez kanał cenowy. W krótkim okresie oddziaływanie to wynika z zastąpienia waluty krajowej wspólnym środkiem płatniczym. W krajach europejskich, które ujednoliciły walutę w przeszłości obserwowano niewielki wzrost poziomu cen w pewnych segmentach rynkowych. Zmiana ta przyczynia się do powstania swoistego szumu informacyjnego. Z jednej strony może on oddziaływać na percepcję poziomu cen przez producentów i sprzedawców dóbr, a z drugiej strony może umożliwiać spekulacyjne zaokrąglanie cen. Z perspektywy ekonomicznej zjawisko to można interpretować jako jednorazowe zniesienie sztywności cen. Jednocześnie, ponieważ wzrost poziomu cen nie dotyka wszystkich segmentów rynku w sposób symetryczny następuje zmiana cen względnych.

⁸ Eliminacja ryzyka kursowego ułatwia podział ryzyka makroekonomicznego pomiędzy kraje, osłabiając zależność między poziomem konsumpcji a przebiegiem cyklu koniunkturalnego, co może sprzyjać międzynarodowej specjalizacji produkcji (Mongelli, Vega 2006; Krugman, Venables 1995). Literatura empiryczna nie dostarcza wyników jednoznacznie przemawiających za rosnącą specjalizacją (European Commission 2005). Veugelers et al. (2001) wskazuje, że przestrzenna koncentracja przemysłu wzrosła w latach 1997–2000, choć zmiany te były niewielkie.



Skutkiem impulsu cenowego jest niewielki, przejściowy wzrost inflacji. Oszacowania zmiany inflacji prezentowane w literaturze przedmiotu wskazują, że w skali makro w pierwszym roku może on dodawać do stopy inflacji od 0,1 do 0,2 pkt proc., przy czym w kolejnych latach jego wpływ stopniowo maleje (Bukowski et al. 2008).

W rezultacie oddziaływanie tego impulsu cenowego na rynek pracy jest marginalne. Podstawową konsekwencją przejściowego, nieznacznego podniesienia stopy inflacji może być krótkotrwały spadek aktywności i zatrudnienia wywołany efektem substytucyjnym⁹.



4. PERSPEKTYWA ŚREDNIEGO OKRESU

Oprócz jednorazowych skutków przyjęcia wspólnej waluty zaprezentowanych w poprzednim rozdziale można wskazać cztery inne kanały, którymi integracja monetarna może oddziaływać na rynek pracy w średnim okresie:

- zmiana mechanizmu transmisji impulsów monetarnych,
- aprecjacja realnego kursu walutowego wynikająca z domykania luki we względnej produktywności pracy między krajami strefy euro w warunkach unii walutowej,
- konwergencja stóp procentowych,
- asymetryczne szoki makroekonomiczne.

⁹ Przy danym poziomie płac nominalnych wyższy od oczekiwanego wzrost poziomu cen prowadzi do obniżenia płac realnych. W rezultacie przy niższym dochodzie realnym rośnie wartość czasu wolnego. Substytucja pracy czasem wolnym będzie w tym przypadku prowadzić do przejściowego spadku podaży pracy i zatrudnienia.



4.1. ZRÓŻNICOWANIE MECHANIZMÓW TRANSMISJI IMPULSÓW MONETARNYCH MIĘDZY GOSPODARKAMI

W warunkach integracji monetarnej zróżnicowanie mechanizmów transmisji impulsów monetarnych¹⁰ między gospodarkami może w średnim okresie wpływać na zmienne realne.

Badania empiryczne wskazują na heterogeniczność mechanizmów transmisji impulsów monetarnych między krajami Unii Europejskiej w okresie poprzedzającym wprowadzenie euro (Angeloni, Ehrmann 2003). Do źródeł tego zróżnicowania można zaliczyć przede wszystkim strukturalne cechy gospodarki (różne struktury produkcji, preferencje gospodarstw domowych, rynku pracy i niekompletną mobilność kapitału), różnice w prowadzonych politykach (w szczególności regulacji rynku produktów i pracy) oraz asymetryczne szoki.

Oczekiwania dotyczące konwergencji realnej i postępującej integracji gospodarczej pozwalają przypuszczać, że wprowadzenie euro przyczyni się do upodobnienia mechanizmów transmisji między krajami, czyniąc wspólną politykę monetarną bardziej efektywną. Potwierdzają to wyniki analizy prezentowane przez Van Els et al. (2003). Autorzy wskazują jednak, że w strefie euro występują jeszcze znaczne różnice między siłą reakcji na dany impuls w poszczególnych gospodarkach. Różnice te determinują przede wszystkim poziom realnych stóp procentowych i za ich pośrednictwem wpływają na aktywność ekonomiczną gospodarstw domowych oraz przedsiębiorstw. W sytuacji występowania nominalnych sztywności mogą także przyczynić się do zróżnicowania stóp inflacji między krajami.

¹⁰ Przez impuls monetarny rozumie się tu na przykład podniesienie nominalnej stopy procentowej. Rozważmy ekonomiczne skutki tej zmiany dla rynku pracy. Mimo że dychotomia klasyczna implikuje niezależność sfery realnej od sfery nominalnej, w sytuacji niewalrasowskich rynków pracy krótkookresowe odejście od klasycznego rozumienia relacji między sferą realną a nominalną jest jednak możliwe. Wzrost stopy procentowej negatywnie wpływa na rynek pracy trzema kanałami: przez spadek popytu konsumpcyjnego, wzrost kosztu kapitału i inwestycji, który powoduje spowolnienie inwestycji i wzrost optymalnego dla gospodarki udziału produktu w kapitale, oraz kanał dochodowy, związany ze wzrostem kosztów pożyczek i obniżeniem zdyskontowanej wartości przyszłych dochodów gospodarstw domowych z aktywów. Zmiany te będą prowadzić do spadku aktywności i zatrudnienia na rynku pracy oraz wzrostu bezrobocia. Jednak wobec obserwowanych różnic między mechanizmami transmisji szoku, jakim jest podniesienie stóp procentowych, jego skutki dla poszczególnych gospodarek mogą być odmienne: niektóre kraje silniej niż pozostałe doświadczą konsekwencji tej decyzji.



W rezultacie w początkowej fazie funkcjonowania unii walutowej, zanim nastąpi pełna konwergencja struktury i poziomu rozwoju gospodarek, prowadzenie wspólnej polityki monetarnej może być suboptymalne z dwóch powodów: po pierwsze ze względu na różnice w bieżącej sytuacji makroekonomicznej krajów unii walutowej, a po drugie ponieważ ten sam impuls monetarny może odmiennie wpływać na rynki pracy poszczególnych gospodarek.

Rezygnacja z niezależnej polityki monetarnej może mieć także zalety związane z możliwością importowania stabilności makroekonomicznej (zmniejszenia ryzyka owych szoków) przez kraje relatywnie mniej wiarygodne niż unia walutowa jako całość¹¹. Sytuacja taka miała miejsce m.in. w przypadku wstąpienia Grecji do strefy euro. Jak argumentują Hochreiter i Tavlas (2005), dzięki przeniesieniu kompetencji prowadzenia polityki monetarnej z mało wiarygodnego Banku Grecji, który aż do 1995 r. pozostawał zależny od rządu, do Europejskiego Banku Centralnego, obietnice trwale niskiej inflacji oraz stabilności w polityce pieniężnej stały się w końcu wiarygodne.

Reasumując – wpływ integracji monetarnej za pośrednictwem mechanizmu transmisji impulsów monetarnych na rynek pracy jest niejednoznaczny i zależy od cech strukturalnych charakteryzujących daną gospodarke.

4.2. ZMIANY REALNEGO KURSU WALUTOWEGO

Jak zauważono w poprzedniej części rozdziału, pełna integracja monetarna wiąże się ze zmianą reżymu kursowego. W sytuacji sztywnego nominalnego kursu walutowego wszelkie zmiany konkurencyjności gospodarki przejawiające się wahaniami kursu realnego, dokonują się głównie za pośrednictwem zmian poziomu i tempa wzrostu cen.

Zgodnie z hipotezą Balassy-Samuelsona w krajach odznaczających się względnie niską produktywnością czynników wytwórczych postępująca konwergencja powinna prowadzić do realnej aprecjacji kursu, a w rezultacie

¹¹ Bank centralny, oddziałując na oczekiwania podmiotów w gospodarce, będzie mógł skutecznie prowadzić swą politykę pieniężną pod warunkiem, że pozostanie wiarygodny, a jego decyzje będą przewidywalne. Dzieje się tak dlatego, że zmienne nominalne (na przykład nominalna stopa procentowa) są wrażliwe na zmiany oczekiwań. Oczekiwania owe mogą z jednej strony działać stabilizującą (np. kiedy bieżąca inflacja jest wyższa od oczekiwanej, mogą przyczynić się do jej stopniowego obniżenia). Z drugiej strony mogą być źródłem makroekonomicznej niestabilności (czego przykładem są chociażby bańki spekulacyjne).



do podniesienia stopy inflacji¹². Powyższa hipoteza znajduje potwierdzenie zwłaszcza w przypadku krajów Europy Środkowo-Wschodniej, choć jej es-tymowany udział we wzroście zagregowanych cen jest marginalny i sięga około 0,2–0,5 pkt proc.

Realna aprecjacja kursu w warunkach integracji monetarnej będzie miała negatywny wpływ na rynek pracy w krajach odznaczających się względnie niskim poziomem produktywności pracy w stosunku do średniej dla strefy euro. Realnej konwergencji może towarzyszyć wzrost inflacji, który w krótkim okresie wywoła spadek realnych wynagrodzeń. Efekt substytucji pracy czasem wolnym może doprowadzić do obniżenia aktywności zawodowej i w rezultacie spadku zatrudnienia.

4.3. KONWERGENCJA STÓP PROCENTOWYCH

Przystąpienie do wspólnego obszaru walutowego stymuluje integrację rynków finansowych, co z kolei powinno wiązać się z konwergencją nominalnych stóp procentowych.

Spełnienie kryteriów konwergencji z Maastricht stanowiących warunek konieczny przystąpienia do strefy euro, w tym kryterium stóp procentowych, powoduje upodobnienie ścieżek długookresowego wzrostu gospodarek strefy euro. W rezultacie kanał oddziaływania stóp procentowych będzie miał relatywnie małe znaczenie dla rynku pracy. W przypadku krajów przystępujących do unii walutowej zmniejszenie różnicy w następstwie ujednoczenia waluty nie przyniesie zatem tak silnych efektów w sferze realnej, jak spadek kosztu wymiany walut.

¹² Według podstawowej postaci hipotezy Balassy-Samuelsona zróżnicowanie wzrostu produktywności w sektorach dóbr będących przedmiotem wymiany handlowej (T) i wyłączonych z wymiany handlowej (NT) prowadzi do odmienności dynamiki cen względnych tych dóbr. Ceny dóbr wyprodukowanych w sektorze T są przy tym egzogeniczne dla gospodarki danego kraju i zachowują się zgodnie ze zmianami cen T na rynkach światowych. Różnice produktywności między sektorami, zgodnie z efektem Balassy-Samuelsona, prowadzą do aprecjacji realnego kursu walutowego. W sytuacji sztywnego kursu walutowego aprecjacji realnego kursu może towarzyszyć wzrost indeksów cenowych, co utożsamia się w krótkim okresie z inflacją. Inaczej mówiąc, dostosowania cen względnych mogą być osiągnięte bez inflacji w warunkach płynnego kursu walutowego, ponieważ aprecjacja nominalnego kursu oznaczać będzie spadek cen dóbr handlowych wyrażonych w krajowej walucie.



Ogólnie wpływ integracji monetarnej przez kanał stóp procentowych zależy będzie od względnego poziomu stóp procentowych krajów przystępujących do unii walutowej. W przypadku nowych krajów członkowskich Unii Europejskiej, które zobowiązały się do przystąpienia do strefy euro, najbardziej prawdopodobny wydaje się scenariusz obniżania stóp procentowych, który powinien mieć pozytywny wpływ na gospodarki tych krajów. Wynikające z konwergencji obniżenie stóp procentowych pozwala na ograniczenie kosztów pozyskania kapitału dla przedsiębiorstw, a w rezultacie wzrost marży osiąganey przez firmy, co zachęca nowe podmioty do wchodzenia na rynek. Spadek stóp procentowych w długim okresie prowadzi będzie zatem do podniesienia poziomu produktu, czemu towarzyszyć będzie wzrost konsumpcji, inwestycji i wielkości wymiany handlowej. Pozytywne zmiany będą widoczne także na rynku pracy w postaci wzrostu zatrudnienia i spadku bezrobocia.

W literaturze przedmiotu wskazuje się również na zagrożenia towarzyszące temu procesowi. Fagan i Gaspar (2007), badając skutki przystąpienia do strefy euro Portugalii i Grecji, wskazują na ryzyko związane ze zwiększeniem dostępności względnie tanich kredytów. Skutkiem tego był gwałtowny wzrost wydatków i zadłużenia gospodarstw domowych. Spadkowi stopy oszczędności w skali makro towarzyszył wzrost deficytu na rachunku obrotów bieżących i ostatecznie wzrost realnej stopy procentowej.

4.4. ASYMETRYCZNE SZOKI ZEWNĘTRZNE

Krytycy integracji monetarnej w Europie zaznaczali, że przystąpieniu do unii walutowej towarzyszy większa wrażliwość gospodarki na negatywne, asymetryczne szoki. Zagrożenie to wynika z rezygnacji z niezależnej polityki monetarnej i mechanizmu płynnego kursu walutowego, a więc narzędzi mogących stabilizować gospodarkę po wystąpieniu egzogenicznych szoków. Jednak ani pod względem teoretycznym, ani empirycznym nie jest jasne, czy takie dodatkowe ryzyko faktycznie istnieje. Rozwiązanie tego problemu wymaga odpowiedzi na dwa pytania (Schadler et al. 2005). Po pierwsze konieczne jest rozstrzygnięcie, czy częściej obserwowane są w danym kraju szoki realnego popytu, które warto stabilizować zmianami kursu walutowego, czy też szoki pieniężne (finansowe), w przypadku których skuteczniejsza będzie polityka monetarna. Po drugie należy ocenić, czy kurs walu-



towy faktycznie stanowi w danej gospodarce narzędzie neutralizacji szoków czy jest ich źródłem.

W rzeczywistości jeśli usztywnienie kursu walutowego wywołane wprowadzeniem wspólnej waluty będzie prowadziło do istotnie niższej inflacji lub szybszego wzrostu gospodarczego, wówczas utrata niezależnej polityki monetarnej mogłaby być dla gospodarki korzystna. Analogicznie, jeśli jest bardzo prawdopodobne, że wprowadzenie stałego kursu spowoduje wyższą inflację lub wolniejszy wzrost, to koszt utraty samodzielności w polityce monetarnej może być znaczny i przeważać nad korzyściami ze stabilności systemu finansowego.

Prawdopodobieństwo wystąpienia asymetrycznych szoków zależy w dużym stopniu od realnej konwergencji między krajami strefy euro, zwłaszcza pod względem poziomu i struktury produktu. Wydaje się, że w ramach wspólnego obszaru walutowego szczególnie narażone na ryzyko wystąpienia takich szoków są te gospodarki, które zbliżają się do ścieżki zrównoważonego wzrostu.

Za przykład asymetrycznego szoku może posłużyć otwarcie rynku europejskiego dla tańszych produktów z Azji Południowo-Wschodniej, które najsilniej dotknęło gospodarkę włoską. Konsekwencje tego wydarzenia dla włoskiej gospodarki były na tyle dotkliwe, że w debacie publicznej zaczęto wspominać o możliwości wycofania się Włoch ze strefy euro. Koszty związane z wprowadzeniem wspólnej polityki monetarnej są w rzeczywistości trudne do zmierzenia. Zależą one od wielu czynników, zwłaszcza efektywności innych kanałów, które mogą służyć do absorpcji zewnętrznych szoków, w szczególności:

- adaptacyjności rynku pracy i produktów,
- realnych stóp procentowych, które w unii walutowej mogą dostosowywać się jedynie przez kanał oczekiwań inflacyjnych,
- polityki fiskalnej, na którą jednak nałożonych jest wiele ograniczeń w postaci procedury nadmiernego deficytu budżetowego.

Poniżej koncentrujemy się na rynku pracy (i pośrednio także produktów) jako głównym kanale dostosowania gospodarki do szoków makroekonomicznych.



4.4.1. Adaptacyjność rynku pracy

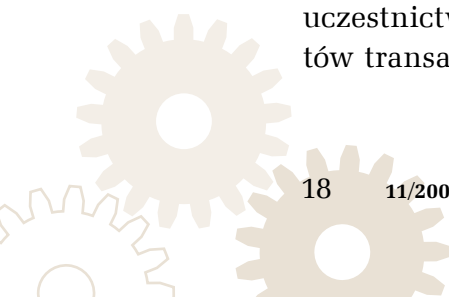
Podstawowym mechanizmem dostosowującym gospodarki do skutków makroekonomicznych szoków jest elastyczność cen i płac (HM Treasury 2003). W przypadku unii walutowej mechanizm ten ma decydujące znaczenie dla zmian kursu walutowego, polityki fiskalnej czy realnych stóp procentowych. Dotyczy to zwłaszcza dużych obszarów walutowych, np. strefy euro, bardziej narażonych na asymetrię szoków.

Adaptacyjność rynku to, zgodnie z definicją, szybkość jego powrotu do stanu równowagi, z którego został wytrącony na skutek zaburzeń zewnętrznych. Tempo dostosowania rynku pracy do zmian w otoczeniu makroekonomicznym zależy od siły reakcji takich agregatów, jak stopa bezrobocia, zatrudnienie i aktywność czy wynagrodzenia realne, na szoki makroekonomiczne, m.in. szok produktywności, podaży pracy, popytu na pracę czy szok zagranicznego popytu na dobra krajowe. Nie bez znaczenia jest także szybkość dostosowania rynku produktów (tj. wolumenu produkcji i cen względnych).

Rynek pracy tym łatwiej absorbuje szoki zewnętrzne, im bardziej jest elastyczny. Oznacza to, że jest w stanie dokonywać szybszej realokacji czynników produkcji, w szczególności zasobów pracy (z natury rzeczy heterogenicznej) zarówno wewnątrz sektorów, jak i pomiędzy nimi. Jednocześnie na elastycznym rynku płace realne szybciej reagują na zmiany w otoczeniu makroekonomicznym. W tym przypadku zakres zmian podstawowych agregatów rynku pracy będzie więc na ogół większy, a ich trwałość – mniejsza.

Adaptacyjność rynku pracy determinowana jest przez wiele czynników, z których najważniejszą rolę odgrywają instytucje rynku pracy, w szczególności wysokość obciążeń podatkowych nakładanych na pracodawców i pracowników, restrykcyjność prawnej ochrony zatrudnienia, kombinacja stosowanych instrumentów aktywnych i pasywnych polityk rynku pracy. Dla absorpcji impulsów zewnętrznych znaczenie mają również struktura gałęziowa gospodarki (pewne gałęzie charakteryzują się większą elastycznością niż inne) oraz mobilność zawodowa i przestrzenna siły roboczej.

Przedstawione w poprzednich częściach opracowania bezpośrednie skutki uczestnictwa we wspólnym obszarze walutowym, takie jak eliminacja kosztów transakcyjnych i ryzyka kursowego, przyczynią się do wzrostu konku-





rencji na rynku produktów. W tej sytuacji można rozpatrywać dwa scenariusze długookresowych zmian konkurencyjności gospodarek strefy euro. Po pierwsze można oczekiwać, że wzrostowi konkurencji na rynku towarzyszyć będzie poprawa konkurencyjności gospodarek, związana z deregulacją rynków pracy i produktów. Po drugie istnieją jednak obawy, że silniejsza konkurencja na rynku będzie sprzyjać dążeniom protekcyjnym, których celem będzie ochrona rynków i gałęzi wschodzących, wymagających wyjątkowo dużych kosztów stałych lub po prostu mniej efektywnych. Może to oznaczać zmniejszenie elastyczności rynków i adaptacyjności gospodarek. Stosunkowo niewielkie doświadczenia krajów strefy euro, nieobejmujące nawet pełnego cyklu koniunkturalnego, uniemożliwiają wskazanie bardziej prawdopodobnego z dwóch scenariuszy.

W tej sytuacji nasuwa się pytanie o wpływ integracji monetarnej na reformy rynku pracy, mające na celu zwiększenie jego zdolności dostosowania się do zaburzeń makroekonomicznych. Konsekwencje reform rynku pracy i produktów widoczne będą dopiero w długim okresie, przy czym można oczekiwać, że potencjalne zmiany na rynku będą w znacznej mierze wywoływane zmianami na rynku produktów. Jak pokazują Blanchard i Giavazzi (2003), deregulacja rynku produktów i wzmocniona konkurencja zmniejszą dostępne renty i wraz z nimi chęć pracowników do ich podziału. To z kolei może stanowić bodziec do przeprowadzenia reform rynku pracy.

5. INTEGRACJA MONETARNA A INSTYTUCJE RYNKU PRACY

Różnice w obudowie instytucjonalnej rynku pracy mogą prowadzić nie tylko do trwałego zróżnicowania poziomu zatrudnienia czy aktywności w poszczególnych krajach, ale także odmiennej reakcji rynku pracy na szoki makroekonomiczne, jak zaznaczono w poprzednim rozdziale. W tym kontekście skuteczność reform rynku pracy można oceniać na dwóch płaszczyznach: (1) długotrwałego wpływu na poziom aktywności na rynku pracy i zatrudnienia oraz (2) poprawy adaptacyjności rynku pracy do negatywnych szoków makroekonomicznych. W poniższym rozdziale staramy się odpowiedzieć na pytanie, w jaki sposób integracja monetarna może wpłynąć na kształt reform rynku pracy.



Przed 1999 r. oczekiwano, że skuteczne funkcjonowanie Unii Gospodarczej i Walutowej będzie wymagać do pewnego stopnia deregulacji rynków produktów i pracy, tak by mogły w większym stopniu absorbować asymetryczne szoki i, jak pokazano w poprzedniej części rozdziału, umożliwić wzrost konkurencyjności całej gospodarki. Nie było jednak jasne, czy zmiany wywołane realizacją idei jednego rynku i wspólnej waluty, w szczególności wzrostem konkurencji na rynku produktów i zwiększeniem mobilności siły roboczej, będą wystarczającym bodźcem do przyspieszenia takich reform rynku pracy (Sinn 2003).

Saint-Paul i Bentolila (2002) oraz Nickell (2006) argumentują, że utrata autonomii w zakresie polityki monetarnej obniża motywację do podejmowania reform o dużym zasięgu. Jak zauważa Bertola (2008), na rynku pracy ścierają się interesy różnych grup społecznych, co oznacza, że podjęciu reform rynku pracy towarzyszy zazwyczaj wiele dylematów politycznych i społecznych. Wobec obserwowanych niedoskonałości rynków, reformy rynku pracy nie mogą być w praktyce optymalne w sensie Pareta (Duval, Elmeskov 2006), co znacznie utrudnia ich przeprowadzenie. W rzeczywistości działania, których celem są zwiększenie poziomu dochodów z pracy i ich stabilizacja w czasie, prowadzą zazwyczaj do ograniczenia zatrudnienia i produktywności pracy.

Warto jednak podkreślić, że reformy rynku pracy mogą mieć podstawowe znaczenie dla zmniejszenia przestrzennych różnic między stopami zatrudnienia i aktywności zawodowej, omówionych w pierwszym rozdziale. Za wprowadzeniem reform strukturalnych przemawiają konieczność zwiększania konkurencyjności gospodarek oraz poprawy ich adaptacyjności do asymetrycznych szoków. Zgodnie z argumentacją użytą w poprzednich częściach rozdziału ograniczenie kosztów transakcyjnych i ryzyka kursowego powinno sprzyjać konkurencji na rynku produktów i ograniczać wielkość rent monopolistycznych.

Z perspektywy teoretycznej efekty te na skutek wzrostu mobilności czynników produkcji zwiększają elastyczność popytu na pracę (por. OECD 2007; Boeri 2008). Taka obserwacja ma dwie konsekwencje. Po pierwsze, jeżeli utworzeniu unii walutowej towarzyszyć będzie większe ryzyko występowania szoków makroekonomicznych (jak zaznaczali krytycy idei utworzenia strefy euro), wzrośnie także zmienność zatrudnienia i wynagrodzeń w cza-



sie. Po drugie, większa elastyczność popytu na pracę względem jej kosztów oznacza, że transfery od zatrudnionych do bezrobotnych (w postaci wyższego zasiłku, subsydiów dla niepracujących finansowanych podatkiem od wynagrodzeń itp.) prowadzić będą do silniejszego spadku zatrudnienia w porównaniu ze scenariuszem bez integracji. Na tej podstawie można oczekiwać, że budowie strefy euro towarzyszyć będzie próba zmiany uwarunkowań instytucjonalnych rynku pracy w celu minimalizacji ewentualnych negatywnych kosztów integracji (Agell 2002).

Wyniki badań prezentowane w literaturze przedmiotu nie dostarczają jednoznacznych odpowiedzi na pytanie, czy integracja monetarna stanowiła dotąd wystarczający bodziec do wprowadzenia reform. Analizy empiryczne (Duval, Elmeskov 2006) wskazują, że po 1993 r. w krajach strefy euro podejmowano głębsze reformy zwiększające elastyczność rynku pracy niż w pozostałych krajach OECD, choć mogło to także wynikać z większej potrzeby przeprowadzenia takich reform właśnie w tej grupie krajów. Jednocześnie już po wprowadzeniu wspólnej waluty w krajach strefy euro nastąpiło istotne spowolnienie tempa deregulacji rynków.

Doświadczenia krajów strefy euro z reformami rynku pracy w ciągu ostatnich 15 lat wskazują na niewielki postęp w reformowaniu tzw. trudnych obszarów, w przypadku których występuje silny opór społeczny (por. Duval, Elmeskov 2006). W szczególności dotyczy to ochrony zatrudnienia, czasu pracy i zasiłków dla bezrobotnych. Możliwości identyfikacji podstawowych bodźców do przeprowadzenia reform strukturalnych oraz ich barier są ograniczone dostępnością danych. Wydaje się, że podstawowym czynnikiem stymulującym wprowadzenie reform rynku pracy są epizody wysokiego bezrobocia. Nie bez znaczenia jest tu także równowaga fiskalna, stwarzająca wiele możliwości wykorzystania środków na rekompensaty dla grup społecznych najbardziej dotkniętych przez reformy.

Na podstawie przytaczanych powyżej wyników nie można stwierdzić, że wspólna waluta przyczyniła się do spowolnienia reform strukturalnych. Gdyby jednak w późniejszym okresie taką tendencję dało się zaobserwować, byłby to istotny argument za wprowadzeniem przynajmniej częściowej koordynacji polityki pracy w ramach strefy euro. Dotychczasowy brak takiej koordynacji tłumaczyć można przede wszystkim tym, że kraje członkowskie



UGW charakteryzują się różnymi warunkami początkowymi i tym samym różnymi potrzebami i strukturalnymi uwarunkowaniami rynku pracy. Z tego względu nawet podobne reformy mogą prowadzić do zupełnie innych skutków dla podaży pracy i popytu na nią w poszczególnych krajach.

6. PODSUMOWANIE

Ze względu na ograniczony horyzont czasowy doświadczenia gospodarek strefy euro umożliwiają ocenę wpływu integracji monetarnej na rynek pracy w krótkim i, do pewnego stopnia, średnim okresie. Analiza długookresowej zależności między wprowadzeniem wspólnej waluty a rezygnacją z autonomicznej polityki monetarnej pozostaje w dużej mierze w sferze spekulacji.

Na podstawie powyższych rozważań można wskazać cztery grupy procesów towarzyszących integracji monetarnej w podziale według skutków, jakie niosą dla rynku pracy:

- 1) procesy jednoznacznie korzystne w krótkim okresie,
- 2) procesy niekorzystne w krótkim okresie,
- 3) procesy, których średniookresowe skutki są niejednoznaczne (mogą być zarówno korzystne, jak i niekorzystne) i zależą od specyfiki gospodarki przystępującej do strefy euro,
- 4) procesy, których wpływ na rynek pracy jest nieznan z powodu ograniczonego okresu badawczego.

Do pierwszej grupy należy zaliczyć eliminację kosztów transakcyjnych i ryzyka kursowego. Stanowią one będą jednorazowy impuls prowadzący do redukcji bezrobocia i wzrostu zatrudnienia. Czynnikiem, który jednoznacznie negatywnie wpłynie na rynek pracy w krótkim okresie, będzie konwersja cen, sprzyjająca spekulacjom i niepewności co do poziomu cen w gospodarce.



Z wyjątkiem Danii i Wielkiej Brytanii wszystkie kraje członkowskie Unii Europejskiej zobowiązane są do przystąpienia do strefy euro po spełnieniu kryteriów konwergencji. W rezultacie uzasadnione wydaje się przypuszczenie, że o przyjęcie do unii walutowej ubiegać się będą gospodarki odznaczające się względnie niskim poziomem produktu *per capita* i większym ryzykiem makroekonomicznym. W tym przypadku dodatni wpływ integracji monetarnej odczuwalny będzie dzięki redukcji stóp procentowych i importowi stabilności makroekonomicznej. Jednocześnie właśnie ta grupa krajów narażona jest na koszty związane z pogorszeniem konkurencyjności gospodarki w wyniku zamykania luki produktywnościowej przez kanał realnej aprecjacji. Skala oddziaływania integracji monetarnej przez kanał stóp procentowych, ryzyka makroekonomicznego oraz realnego kursu walutowego będzie zależeć od tempa konwergencji gospodarek i poziomu ich rozwoju w chwili przystąpienia do strefy euro.

Dotychczasowe próby oceny ryzyka związane z występowaniem asymetrycznych szoków makroekonomicznych w unii walutowej oraz przestrzennego zróżnicowania mechanizmów transmisji impulsów monetarnych nie dają jednoznacznych rezultatów. Wydaje się, że główną przyczyną rozbieżności prezentowanych w literaturze przedmiotu jest zbyt krótki okres obserwacji tych procesów. Występują także inne trudności metodologiczne, związane z oddzieleniem skutków przyjęcia euro od pozostałych konsekwencji integracji gospodarczej.

Problematyczna jest także zależność między integracją monetarną a skłonnością do wprowadzenia strukturalnych reform rynku pracy, mających na celu podniesienie ogólnego poziomu zatrudnienia i aktywności zawodowej oraz poprawę adaptacyjności gospodarki do zewnętrznych szoków.





BIBLIOGRAFIA

Angeloni I., Ehrmann M. (2003), *Monetary policy transmission in the euro area: Any changes after EMU?*, "Working Paper", No. 240, ECB, Frankfurt.

Bertola G. (2008), *Labour Markets in EMU. What has changed and what needs to change?*, "Economic Paper", No. 33, European Commission, Brussels.

Baldwin R., Taglioni D. (2004), *Positive OCA Criteria: Microfoundations for the Rose Effect*, Graduate Institute of International Studies, Geneva.

Borowski J. (red.) (2004), *Raport na temat korzyści i kosztów przystąpienia Polski do strefy euro*, NBP, Warszawa.

Bukowski M., Dyrda S., Growiec J., Kowal P., Pelle D. (2008), *Wprowadzenie euro a bezrobocie i zatrudnienie w Polsce*, Instytut Badań Strukturalnych, Warszawa.

Csajbók A., Csermely A. (2003), *Adopting the Euro in Hungary: Expected Costs, Benefits and Timing*, Magyar Nemzeti Bank.

Duval R., Elmeskov J. (2006), *The effects of EMU on structural reforms in labour and product markets*, "Working Paper", No. 596, ECB, Frankfurt.

European Commission (2005), *European Economy. Rising international economic integration. Opportunities and challenges*, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, Brussels.

Gianonne D., Reichlin L. (2006) *Trends and cycles in the euro area: how much heterogeneity and should we worry about it?*, "Working Paper", No. 595, ECB, Frankfurt.

Krugman P., Venables A. (1995), *The Seamless World: A Spatial Model of International Specialization*, Working Paper 5220, National Bureau of Economic Research.



Mongelli F., Dorrucci E., Agur I. (2005), *What does European institutional integration tell us about trade integration?*, “Occasional Paper”, No. 40, ECB, Frankfurt.

Mongelli F., Vega J. (2006), *What Effects is EMU Having on the Euro Area and Its Member Countries?*, “Working Paper”, No. 599, ECB, Frankfurt.

Nickell S. (2006), *Comments on Duval and Elmeskov (2006): The Effects of EMU on Structural Reforms in Labour and Product Markets*, “Working Paper”, No. 596, ECB, Frankfurt.

Saint-Paul B., Bentolila S., (2002), *Will EMU Increase Eurosclerosis?*, “Discussion Paper”, No. 2423, Centre for Economic Policy Research, London.

Schadler S., Drummond P., Kuijs L., Murgasova Z., van Elkan R. (2005), *Adopting the Euro in Central Europe: Challenges of the Next Step in European Integration*, “Occasional Paper”, No. 234, IMF, Washington, D.C.

Veugelers R., De Voldere I., Reynaerts J., Rommens K., Sleuwaegen L., Rondi L., Davies S., Aiginger K. (2001), *Determinants of industrial concentration, market integration and efficiency in the European Union*, Directorate General for Economic and Financial Affairs, European Commission.





NBP

Narodowy Bank Polski