

UNIwersytet w Białymstoku
Wydział Ekonomii i Zarządzania

Strefa euro pomiędzy monetarnym ładem i nieładem

mgr Natalia Białek

*Rozprawa doktorska napisana pod
kierunkiem*

Prof. dr hab. Piotra Pysza

Rzeszów 2016

Spis treści

Wstęp	5
1. Historyczne doświadczenia z uniami monetarnymi w Europie	12
1.1. Unie monetarne na świecie	12
1.1.1. Pieniądz – kluczowy element integracji monetarnej	12
1.1.2. Znaczenie kursów walutowych	16
1.1.3. Historia unii monetarnych	21
1.2. Integracja gospodarcza	27
1.2.1. Formy integracji	28
1.2.2. Unia monetarna - forma integracji?	32
1.3. Currency board a unia walutowa	34
1.3.1. Pojęcie currency board	34
1.3.2. Izby walutowe funkcjonujące na świecie	35
1.3.3. Zalety i wady currency board i wspólnej waluty.....	38
1.4. Przyjęcie euro – przykład Czarnogóry.....	42
2. Teoretyczne koncepcje optymalnego obszaru walutowego	45
2.1. Teoria optymalnego obszaru walutowego	46
2.1.1. Mobilność czynników produkcji	51
2.1.2. Stopień otwartości gospodarki.....	57
2.1.3. Dywersyfikacja produkcji	63
2.1.4. Integracja rynku finansowego	65
2.2. Koncepcja kosztów i korzyści integracji monetarnej	67
2.2.1. Dwa podejścia H. G. Grubla.....	69
2.1.2. Model P. Krugmana i M. Obstfelda	74
2.1.2. Analiza integracji monetarnej Fleminga-Cordena.....	78
2.1.3. Koszty i korzyści integracji monetarnej według P. De Grauwe.....	85
2.2. Doktryna endogeniczności kryteriów optymalnego obszaru walutowego	90
2.3.1. Czynniki sprzyjające endogeniczności.....	91
2.3.2. Specjalizacja a endogeniczność.....	93
3. Strefa euro – jej utworzenie i funkcjonowanie.....	98
3.1. Podstawy i historia ustanowienia Unii Gospodarczo Walutowej.....	99
3.1.1. Stworzenie obszaru jednawalutowego	102

3.1.2.	Integracja walutowa do 1999 roku	104
3.2.	Zasady funkcjonowania strefy euro i warunki uczestnictwa zgodnie z Traktatem z Maastricht.....	116
3.2.1.	Traktat z Maastricht i jego postanowienia.....	116
3.2.2.	Scenariusz Madrycki jako ostatni etap tworzenia UGW.....	122
3.2.3.	Kryteria konwergencji i ich znaczenie	125
3.3.	Europejski System Banków Centralnych jako emitent wspólnej waluty	133
3.3.1.	Rys historyczny bankowości centralnej w unii walutowej.....	135
3.3.2.	Projekt EBC w Traktacie z Maastricht.....	137
3.3.3.	Polityka pieniężna ESBC	143
3.3.4.	Polityka budżetowa	157
4.	Czy strefa euro jest optymalnym obszarem walutowym?	160
4.1.	Zastosowanie kryteriów OCA przy tworzeniu strefy euro	163
4.1.1.	Mobilność czynników produkcji	168
4.1.2.	Otwartość i wzajemne powiązania gospodarek.....	184
4.1.3.	Skłonność do inflacji	194
4.1.4.	Wzrost gospodarczy	199
4.1.5.	Elastyczność rynku pracy i poziom dywergencji	201
4.1.6.	Znaczenie integracji rynków finansowych.....	206
4.1.7.	Koszty i korzyści z utworzenia unii walutowej.....	209
4.2.	Zasadność przestrzegania kryteriów konwergencji	212
4.2.1.	Stabilność cen	213
4.2.2.	Deficyt budżetowy i dług publiczny.....	215
4.2.3.	Długookresowe stopy procentowe.....	218
4.2.4.	Europejski Mechanizm Kursowy	221
4.3.	Polityka fiskalna oraz EBC a teoria OCA	222
4.3.1.	Kształtowanie polityki fiskalnej	223
4.3.2.	Pakt Stabilności i Wzrostu– ocena	226
4.3.3.	EBC - kwestia niezależności i polityka pieniężna.....	232
4.4.	Nowa struktura regulacji finansowych i nadzoru w UE	238
	Zakończenie.....	248
	Summary of doctoral dissertation.....	256
	Bibliografia.....	257

Spis rysunków	271
Spis tabel.....	272
Spis wykresów	274

Wstęp

Mając przede wszystkim normatywny charakter pojęcie ładu wywodzi się ze starożytnej filozofii rzymskiej, gdzie w odniesieniu do ładu posługiwano się łacińskim „*ordo*”. Przez *ordo* rozumiano stan rzeczy, którym charakteryzuje się cywilizowane społeczeństwo, gdzie wolne jednostki ludzkie mogą w sposób niezakłócony dokonywać transakcji w ramach ogólnie obowiązujących reguł prawnych. Natomiast w europejskim średniowieczu definiowano *ordo* jako połączenie różnorodnych elementów, rzeczy i struktur w sensowną, jedną całość. *Ordo* interpretowane było też tradycyjnie w europejskiej i wschodnioazjatyckiej myśli społecznej jako przeciwstawienie nieładu, anarchii i chaosu.¹ O ile *ordo* wyraża pożądane ukształtowanie ładu, to ład gospodarczy dotyczy rzeczywiście występującego w procesie gospodarowania zestawu współzależnych reguł gry gospodarczej. W rzeczywistym życiu gospodarczym stopień uporządkowania reguł gry składających się na ład gospodarczy może być różny. Wyobrażalne jest zarówno znaczne przybliżenie się realnego ładu do stanu idealnego *ordo* jak i to, że charakteryzować go będzie na tyle niski stopień uporządkowania, że zamiast pojęcia ładu należałoby w odniesieniu do niego użyć bardziej adekwatnego określenia - nieład.

Ordoliberalna koncepcja konkurencyjnego ładu gospodarczego ma z natury rzeczy holistyczny charakter i dotyczy całości gospodarki, a nie jej wybranych sektorów czy działów. Uwzględnia ona materialne zadanie gospodarki wraz z nadrzędnymi wartościami społecznymi, zasady kształtowania ładu gospodarczego, podmioty gospodarcze oraz metody i instrumenty polityki gospodarczej. Elementy składowe ładu gospodarczego powinny stanowić kompleksową i spójną całość. Koncepcja ta jest zorientowana na długi horyzont czasowy. Rozwinięty w oparciu o tę koncepcję program polityki gospodarczej i realizowane na tej podstawie konkretne działania polityki są niezbędne dla bieżącego dostosowywania ładu do zmieniających się warunków gospodarowania.²

Zgodnie z poglądami ordoliberalnego teoretyka Waltera Euckena, każde działanie polityki gospodarczej ma sens tylko w ramach ogólnej koncepcji konkurencyjnego ładu gospodarczego zorientowanej na urzeczywistnienie idei *ordo*. Zgodnie z tym każdy akt

¹ P. Pysz, *Spółeczna gospodarka rynkowa. Ordoliberalna koncepcja polityki gospodarczej*, PWN, Warszawa 2008, s. 35-36.

² op. cit., s. 51.

polityczny czy ekonomiczny powinien być podporządkowany realizacji tego nadrzędnego celu. Dlatego też zdaniem tego myśliciela prowadzenie polityki gospodarczej nie powinno wykazywać tendencji do nierealistycznego doktrynerstwa, które nie zważa na doświadczenia historyczne bądź też ogranicza się do wycinkowej i nieopartej na żadnych zasadach dyskrecyjnych działań polityki, generujących nieład i chaos. W. Eucken wyraźnie wyodrębnia zadania polityki gospodarczej. Z jednej strony ukształtowanie i zapewnienie przestrzegania regulacyjnych pryncypiów funkcjonowania gospodarki, a z drugiej strony ich zastosowanie w praktyce życia gospodarczego, co jest całkowicie odmiennym zadaniem.³

Przykładem przemawiającym za tym, że rozróżnienie tych dwóch zadań polityki jest zasadne są warunkujące przystąpienie do strefy euro kryteria monetarnej i finansowej konwergencji, stanowiące ogólnie obowiązujące zasady, których konkretne zastosowanie w państwach członkowskich tej strefy wykazuje wiele słabości. Niedomagania te mają wiele uwarunkowań, jednym z nich jest nadmiernie analityczny sposób podejścia nauki ekonomii do badania życia gospodarczego. W XIX, a szczególnie w XX wieku upowszechniła się tendencja do postępującej fragmentaryzacji badanej rzeczywistości. Na miejsce całościowych, kompleksowych ujęć problemów badawczych weszło dzielenie tych problemów na poszczególne ich coraz węższe wycinki. Skoncentrowana na badanych szczegółach analiza wypierała coraz bardziej syntezę. Tendencja ta nie ominęła również teorii i praktyki polityki gospodarczej. Funkcjonowanie współczesnych gospodarek w skali europejskiej i światowej dowodzi, że problemów polityki walutowej i funkcjonowania sfery monetarnej nie można skutecznie badać i rozwiązywać wycinkowo w oderwaniu od innych polityk i funkcjonowania poszczególnych gospodarek i ich ugrupowań jako całości. Po wnikliwej analizie badanego zagadnienia stwierdza się bowiem na ogół, iż ma ono implikacje i powiązania wychodzące poza wąskie ramy przyjętego przedmiotu badań i tym samym może wywierać istotny wpływ na całość ich ładu gospodarczego. Stąd też polityka monetarna czy inne rodzaje polityki gospodarczej nie powinny dłużej być rozpatrywane samoistnie, lecz jako element składowy ładu gospodarczego. Myśl tę obrazuje przykład podany przez W. Euckena: *„pouczał ongiś wybitny malarz swoich uczniów - nie należy rysować kreski, nie widząc całości i nie pozostając z nią w harmonii”*. Podobnie w polityce

³ W. Eucken, *Podstawy polityki gospodarczej*, Wydawnictwo Poznańskie, Poznań 2005, s. 291, 294.

gospodarczej nigdy nie należy podejmować żadnego kroku, nie mając na uwadze całokształtu ładu. Wskazówka ta dotyczy w całej swej doniosłości także polityki monetarnej w strefie euro.⁴

W opinii W. Euckena ładu gospodarczego nie można analizować w oderwaniu od ładu politycznego, ponieważ obie te kategorie są współzależne i wzajemnie uzupełniając się tworzą ustrój społeczno-ekonomiczny państwa. Zdaniem tego uczonego państwo powinno ograniczać się do kształtowania ładu. Odnosząc tę ogólną wskazówkę do strefy euro wynika z tego postulat prowadzenia polityki gospodarczej orientującej się na ukształtowanie samoregulującego się rynkowego ładu konkurencyjnego na obszarze występowania wspólnej waluty europejskiej. Powinna ona skupiać się wokół tworzenia i zapewnienia przestrzegania obowiązujących regulacji prawnych przy jednoczesnym braku ingerencji organów władzy politycznej w bieżące procesy gospodarcze. Według myśli ordoliberalnej, konsekwentne przestrzeganie tej zasady stanowi najlepszy sposób na ograniczenie władzy różnych grup nacisku.⁵

Zasady funkcjonowania sfery monetarnej państw należących do strefy euro są elementem składowym ładu gospodarczego, można stwierdzić, że są one „subładem”. Strefa euro musi być wyposażona w takie reguły gry gospodarczej w sferze monetarnej żeby nie zakłócić funkcjonowania wszystkich lub tylko poszczególnych gospodarek tego obszaru walutowego. W przeciwnym razie grozi bowiem pojawienie się w strefie euro destabilizacji i różnych dysfunkcji w sferze monetarnej i realnej wchodzących w jej skład gospodarek. Ostatecznie prowadziłyby to do nasilania się zjawisk nieładu i chaosu.

Ekonomiczna przewaga Europy możliwa dzięki potędze militarnej i gospodarczej oraz osiągnięciom intelektualnym zdaniem niektórych badaczy kontynentu europejskiego sięga 1000 roku.⁶ Lecz integracja monetarna, która stanowi przedmiot badań niniejszej pracy, stanowi kluczowy element trwającego od ponad pół wieku procesu integracji europejskiej. Jednym z najważniejszych wydarzeń w historii światowej gospodarki jest zastąpienie walut narodowych dużej grupy państw członkowskich Unii Europejskiej przez jedną wspólną walutę. Założenia teorii optymalnego obszaru walutowego (*OCA - Optimum*

⁴ op. cit., s. 385-386.

⁵ M. Dahl, *Niemiecki model społecznej gospodarki rynkowej jako wzór dla polskich przemian systemowych po 1989 r.*, ELIPSA, Warszawa 2015, s. 41-42.

⁶ J. Goody, *Kapitalizm i nowoczesność*, DIALOG, Warszawa 2006, s. 53-54.

Currency Area) stworzonej przez Roberta Mundella stanowią teoretyczną podstawę, na której powinna opierać się unia walutowa. Ich analiza pomaga zrozumieć cel i przesłanki tworzenia wspólnych obszarów walutowych. Teoria R. Mundella nie jest wprawdzie w literaturze fachowej zaliczana do teorii ładu gospodarczego, ale w odniesieniu do specyficznej problematyki strefy euro jej zastosowanie wydaje się uzasadnione. Teoria ta podejmuje bowiem *explicite* i *implicite* różne aspekty funkcjonowania rozwiązań instytucjonalnych stanowiących elementy składowe ładu monetarnego. Jej punktem wyjścia jest teza, że wspólny obszar walutowy przynosi jego uczestnikom zarówno korzyści jak i wymaga ponoszenia kosztów.⁷

Głównym celem badań przeprowadzonych w ramach niniejszej rozprawy jest zbadanie funkcjonowania strefy euro z punktu widzenia teorii optymalnych obszarów walutowych (OCA) poprzez dokonanie analizy sposobu utworzenia i funkcjonowania Europejskiej Unii Gospodarczo-Walutowej. Osiągnięcie celu głównego będzie wsparte przez weryfikację celów szczegółowych niniejszej pracy, które zostały sformułowane następująco:

1. Przedstawienie historycznych doświadczeń z funkcjonowaniem unii monetarnych w Europie.
2. Analiza teorii OCA wychodząc od pytania o warunki, jakie powinien spełniać dany obszar walutowy, aby być optymalnym.
3. Identyfikacja najważniejszych założeń i działań podjętych w celu utworzenia strefy euro.
4. Weryfikacja stopnia uwzględnienia założeń OCA przy tworzeniu strefy euro na podstawie kryteriów konwergencji.
5. Analiza zasad funkcjonowania ESBC.

Obecny kryzys finansowy strefy euro ujawnił wiele niedoskonałości związanych z wprowadzeniem projektu unii monetarnej w państwach europejskich. Niniejsza praca stanowi próbę weryfikacji hipotezy stanowiącej, że strefa euro w jej aktualnym instytucjonalnym ukształtowaniu i rozmiarach nie stanowi optymalnego obszaru walutowego. W tym celu przeprowadzone zostały badania rozwiązań ładu gospodarczego

⁷ P. Pysz, *W kierunku ładu społeczno-gospodarczego w Europie*, [w]: redakcja naukowa, E. Mączyńska, J. J. Michałek, J. Niżnik, *Kryzysy systemowe*, Komitet Prognoz „Polska 2000 Plus” przy Prezydium PAN, Warszawa 2013, s. 169.

strefy euro, a także dokonana została analiza zgromadzonych danych dotyczących przestrzegania przez państwa przystępujące do tej strefy kryteriów konwergencji Traktatu z Maastricht i ich porównanie z wytycznymi zawartymi w teorii OCA. W celu zweryfikowania powyższej hipotezy dokonano jej konkretyzacji na hipotezy szczegółowe:

1. Kryteria OCA zostały uwzględnione przy sformułowaniu kryteriów konwergencji w Traktacie z Maastricht tylko w bardzo ograniczonym stopniu.
2. Kryteria OCA zostały uwzględnione tylko w niewielkim stopniu przy ukształtowaniu struktury instytucjonalnej ESBC, a w jego ramach także EBC.

W celu weryfikacji przyjętej hipotezy głównej i hipotez szczegółowych przeprowadzone zostały badania ukształtowania instytucjonalnego strefy euro, a także została dokonana analiza zgromadzonych danych dotyczących przestrzegania przez państwa przystępujące do strefy euro kryteriów konwergencji Traktatu z Maastricht i ich porównanie z wytycznymi zawartymi w teorii optymalnych obszarów walutowych. Jest to ważne przy zrozumieniu istoty tworzenia obszarów walutowych.

W pracy zostanie zastosowana w zależności od konkretnie rozważanego problemu indukcyjno-opisowa jak i hipotetyczno-dedukcyjna metoda badawcza. Jest to we współczesnej metodologii badań społecznych dominująca metoda, kojarzona głównie z nazwiskiem Karla R. Poppera.⁸

W literaturze dominuje pogląd, że to brak dyscypliny w przestrzeganiu przede wszystkim fiskalnych kryteriów konwergencji Traktatu z Maastricht doprowadził do załamania gospodarczego niektórych państw strefy euro. Jednak z perspektywy badawczej teorii optymalnego obszaru walutowego wynika, że twierdzenie to nie jest do końca uzasadnione.

Niniejsza dysertacja traktuje o teoretycznych aspektach integracji walutowej z uwzględnieniem teorii optymalnych obszarów walutowych, koncepcji kosztów i korzyści oraz endogeniczności optymalnych obszarów walutowych. Prezentuje także genezę wprowadzenia wspólnej waluty w Europie oraz założenia instytucjonalne związane z funkcjonowaniem państw na terenie strefy euro. Ponadto, w pracy przedstawiono zasady funkcjonowania Europejskiego Systemu Banków Centralnych ze szczególnym

⁸ K. Meredyk, *Przedmiot i metoda nauk ekonomicznych*, Wydawnictwo Uniwersytetu w Białymstoku, Białystok 2003, s. 7-8.

uwzględnieniem decyzji podejmowanych przez Europejski Bank Centralny, a dotyczących m. in. wspólnej polityki pieniężnej.

Przeprowadzone badania oparte są na zebranej literaturze przedmiotu: krajowej i międzynarodowej (anglojęzycznej i niemieckojęzycznej), monografiach, artykułach i referatach naukowych, materiałach informacyjnych, aktach prawnych oraz statystykach gospodarczych.

W rozdziale pierwszym przedstawione zostały historyczne doświadczenia w tworzeniu i funkcjonowaniu unii monetarnej w Europie. Zaprezentowane zostały zagadnienia związane z historią integracji monetarnej oraz pieniądzem jako kluczowym aspektem funkcjonowania strefy euro. Ponadto, rozdział pierwszy przedstawia różnice, jakie występują w sytuacji przystąpienia przez państwo do unii walutowej lub przyjęcia *currency board*, a także opisuje skutki rezygnacji z płynnego kursu walutowego.

Rozdział drugi traktuje o teoretycznych koncepcjach optymalnego obszaru walutowego (OCA). Zostało w nim zaprezentowane teoretyczne podejście do procesu tworzenia unii walutowych, od koncepcji optymalnego obszaru walutowego, poprzez analizę korzyści i kosztów integracji monetarnej, do doktryny endogeniczności kryteriów optymalnego obszaru walutowego. Przedstawione teorie zostały stworzone przez: R. Mundella, Ronald McKinnona oraz Peter Kenena i innych. W ujęciu R. Mundella kryteria optymalności obszaru walutowego warunkuje stopień mobilności czynników produkcji. Według R. I. McKinnona kryterium optymalności stanowi stopień otwartości gospodarki, natomiast P. B. Kenen rozważa stopień dywersyfikacji produkcji. James Ingram zwraca uwagę na stopień integracji rynków finansowych. Herbert Grubel, Paul Krugman, Maurice Obstfeld i Paul De Grauwe opisują w swoich pracach koszty i korzyści związane z przystąpieniem do unii monetarnej. Natomiast podejście Jeffrey A. Frankela oraz Andrew K. Rose traktujące o skutkach ex post wypełnienia kryteriów dotyczących optymalności stanowi ostatni punkt rozważań drugiego rozdziału.

Przegląd działań podejmowanych podczas tworzenia, ale także funkcjonowania strefy euro został dokonany w rozdziale trzecim. Przeanalizowano w nim warunki uczestnictwa we wspólnym obszarze walutowym. W rozdziale tym poddano również weryfikacji rolę ESBC, a szczególnie Europejskiego Banku Centralnego w kształtowaniu wspólnej polityki monetarnej.

W rozdziale czwartym podjęta została próba oceny tego, czy strefa euro jest optymalnym obszarem walutowym, czy tworząc strefę euro można było oprzeć się na

teorii OCA oraz jakie działania warto byłoby podjąć, aby strefa euro w obecnym kształcie nie generowała nieładu, tylko tworzyła ład monetarny Unii Europejskiej. W tym celu została dokonana analiza czynników, które decydowały o przystąpieniu danego państwa do strefy euro oraz ich konfrontacja z kryteriami optymalnego obszaru walutowego. Rozdział ten traktuje także o roli Europejskiego Banku Centralnego w kształtowaniu polityki monetarnej z perspektywy wymagań teorii optymalnych obszarów walutowych.

1. Historyczne doświadczenia z uniami monetarnymi w Europie

Integracja jest procesem scalania grup elementów, który ma miejsce w ramach poszczególnych gałęzi gospodarki, regionów, jak również całych gospodarek narodowych oraz ich grup. Połączenie poszczególnych elementów ze sobą daje możliwość uzyskania efektów synergetycznych. Nowo powstała jednostka staje się bardziej efektywna, a poprzez zjawisko współdziałania połączonych elementów składowych potęgowany jest efekt końcowy.⁹ W ujęciu gospodarczym integracja jest procesem tworzenia nowych organizmów ekonomicznych z już istniejących gospodarek krajowych, o możliwościach przekraczających sumę potencjałów narodowych. Mówiąc o integracji najczęściej wyróżniamy jej kilka rodzajów, np. integrację polityczną, gospodarczą - a w jej ramach integrację monetarną, na której skupia się niniejsza praca. Stanowi ona unifikację szeroko rozumianej polityki gospodarczej rozszerzonej o politykę walutową. Unia monetarna oznacza więc tworzenie jakościowo nowego organizmu gospodarczego, w ramach którego oprócz pełnej liberalizacji w zakresie przepływu towarów i usług oraz czynników produkcji następuje realizacja wspólnych sektorowych polityk gospodarczych, wspierana przez jednolitą politykę walutową.¹⁰

1.1. Unie monetarne na świecie

1.1.1. Pieniądz – kluczowy element integracji monetarnej

Pieniądz jest powszechnie akceptowanym towarem, który służy do dokonywania płatności za dostarczone dobra lub za pomocą którego wywiązujemy się ze zobowiązań. Inaczej mówiąc jest środkiem wymiany.

W gospodarce barterowej, polegającej na wymianie towar za towar, nie występuje pieniądz jako środek wymiany. Każda ze stron jest równocześnie sprzedającym, jak

⁹ J. Misala, *Teoretyczne podstawy regionalnej integracji gospodarczej*, Politechnika Radomska, Radom 2004, s. 11-12.

¹⁰ D. Gros, N. Thygesen, *European Monetary Integration – From the European Monetary System to European Monetary Union*, Longman, Londyn 1992, s. 250-251.

i kupującym. Aby doszło do wymiany sprzedawca i nabywca muszą potrzebować czegoś, co druga strona transakcji ma do zaoferowania. Zatem musi występować podwójna zbieżność zapotrzebowania. Gospodarka barterowa oznacza więc marnotrawstwo czasu i wysiłku, stąd wykorzystanie pieniądza jako powszechnie akceptowanego środka zapłaty za dobra, usługi czy do spłaty długów, zdecydowanie ułatwia proces wymiany, który staje się efektywniejszy. Pieniądz stanowi kluczowy element w transakcjach pomiędzy rezydentami dwóch różnych obszarów. Ze względu na to, że różne państwa mogą posiadać odmienne waluty, musiało dojść do stworzenia tzw. pieniądza uniwersalnego, który zastępowałby barter i stanowił międzynarodowy środek płatniczy. Oprócz tego, funkcja pieniądza, mówiąca o tym, że jest on jednostką rozrachunkową, w której wyrażone są ceny i prowadzone rozliczenia pomiędzy krajami, uwidacznia konieczność powstania waluty uniwersalnej, międzynarodowej.¹¹

J. Stuart Mill, wybitny przedstawiciel angielskiej ekonomii politycznej XIX wieku, zauważył niedogodności wynikające z konieczności wymiany różnych walut i tak napisał: „...w operacjach handlowych prowadzonych w większości cywilizowanych krajów wciąż istnieje tyle barbarzyństwa, że prawie wszystkie niezależne państwa bronią swojej państwowości poprzez utrzymanie swojej własnej waluty, mimo że stanowi to niedogodność dla nich samych i dla ich sąsiadów”.¹² Stąd też w 1865 r. pojawiły się dyskusje na temat możliwości wprowadzenia waluty międzynarodowej, o zasięgu globalnym. Warto jednak zauważyć, że historia wspólnego pieniądza sięga jeszcze czasów antycznych. Twierdzi się, że pierwszą walutą wykorzystywaną do transakcji międzynarodowych była srebrna *drachma* emitowana przez Ateny w V wieku przed naszą erą. Sukcesorem drachmy były waluty z czasów Cesarstwa Rzymskiego, kiedy to najpierw złoty *aureus*, a później srebrny *denarius* tworzył system monetarny.¹³ Natomiast najbardziej znana unia monetarna została utworzona w XVIII wieku i łączyła Anglię, Szkocję oraz kolonie brytyjskie w Ameryce. W wieku XIX doszło do największej ilości prób wprowadzenia unii monetarnych. Powstawały ponadregionalne unie walutowe, jako

¹¹ D. Begg, S. Fischer, R. Dornbusch, *Makroekonomia*, PWE, Warszawa 2007, s. 104-105.

¹² J. S. Mill, *Principles of Political Economy*, vol. 2, Nowy Jork 1894, s. 176, za: R. A. Mundell, *International Economics*, Macmillan, Nowy Jork 1968, s. 181.

¹³ I. Pszczółka, *Współczesne waluty międzynarodowe*, CeDeWu, Warszawa 2011, s. 29-30.

skutek politycznej unifikacji, jak również ponadnarodowe unie walutowe na bazie porozumień pomiędzy państwami dotyczących ich dwustronnych kursów walutowych.¹⁴

Waluty większości krajów na świecie, pełnią podstawowe funkcje: miernika wartości, środka tezauryzacji czy środka cyrkulacji, i funkcjonują wyłącznie na danym obszarze, w granicach suwerennej władzy państwowej. Jednak niewiele jest takich walut, które pełnią funkcję pieniądza w skali międzynarodowej. Używanie waluty kraju emitującego na jego obszarze jest przymusowe, lecz wybór waluty stosowanej w obrotach międzynarodowych w głównej mierze zależy od działania sił rynkowych. Motywacje utrzymywanie aktywów finansowych w danej walucie zależą od tego im częściej waluta ta jest stosowana jako środek płatniczy i miernik wartości. Używanie waluty powszechnej w obrotach międzynarodowych, daje również korzyść w postaci niższych kosztów transakcyjnych.

Istnienie pieniądza międzynarodowego zakłada powstanie międzynarodowego systemu walutowego, który określany jest przez P. Krugmana i M. Obstfelda jako zespół zasad funkcjonowania sfery monetarnej i kursu walutowego, które służą do regulowania współzależności występujących między wszystkimi otwartymi gospodarkami.¹⁵ Z kolei R. I. McKinnon definiuje międzynarodowy system walutowy jako zespół mechanizmów regulujących wszystkie powiązania, które powstają przy udziale rynków finansowych i surowcowych między krajami biorącymi udział w handlu zagranicznym.¹⁶ Przytoczone definicje dają jasno do zrozumienia, że międzynarodowy system walutowy nie będzie funkcjonował bez istnienia waluty lub walut międzynarodowych. Historia międzynarodowego systemu walutowego wskazuje, że przez poszczególne dziesięciolecia różne waluty cieszyły się zaufaniem społecznym. Zmiany w roli waluty międzynarodowej nie dokonywały się zbyt często. W zasadzie można wyodrębnić dwa okresy. Pierwszy z dominującą rolą złota (system waluty złotej i sztabowo-złotej) oraz drugi, gdzie dominującą rolę przejęły waluty najważniejszych gospodarek światowych (system dewizowo-złoty oraz system wielodewizowy).¹⁷ W XIX wieku to funt brytyjski dominował na świecie, a Londyn stał się wiodącym centrum finansowym. Szacuje się, że

¹⁴ P. Kowalewski, *Euro a międzynarodowy system walutowy*, TWIGGER, Warszawa 2001, s. 69.

¹⁵ P. Krugman, M. Obstfeld, *Międzynarodowe stosunki gospodarcze*, Wyd. PWN, Warszawa 1997, s. 203.

¹⁶ R. I. McKinnon, *The Rules of the Game – International Money and Exchange Rates*, The MIT Press, 1996, s. 23.

¹⁷ I. Pszczołka, *Współczesne waluty...*, op. cit., s. 10.

nawet ok. 90% światowego handlu było fakturowane w funicie szterlingu.¹⁸ Co więcej, Wielka Brytania była największym kredytodawcą i miała ok. 30% udziałów w światowym eksporcie.¹⁹ Osłabienie pozycji Wielkiej Brytanii i wzrost znaczenia Stanów Zjednoczonych sprawił, że w XX wieku dolar amerykański stał się walutą międzynarodową, lecz nadal przez pierwsze dekady XX wieku większa część handlu fakturowana była w walucie brytyjskiej.²⁰

Aby euro było w pełni uznawane na rynku transakcji międzynarodowych konieczne jest uzyskanie dominującej, obok dolara amerykańskiego, pozycji waluty rezerwowej, inwestycyjnej, a przede wszystkim transakcyjnej, powszechnie akceptowanej na świecie. Mimo zachodzących zmian w strukturze walutowej światowych rezerw objawiających się wzrostem udziału euro w latach 2006-2010, a obniżeniem roli dolara amerykańskiego, euro nadal zajmuje drugą pozycję po dolarze, którego dominacja jest bezdyskusyjna.²¹ Po 2010 r. udział euro w światowych rezerwach niestety systematycznie maleje. W 2014 r. wyniósł on ok. 22%, najmniej od 2002 r. Najprawdopodobniej jest to dopiero zapowiedź dalszego spadku udziału euro, ponieważ program luzowania ilościowego wprowadzony przez EBC przyspieszył opisywane zjawisko. W pierwszym kwartale 2015 r. euro odnotowało największą w historii kwartalną stratę w stosunku do dolara.²²

Ważnym elementem jest także skuteczność polityki monetarnej prowadzonej przez EBC. Unia Europejska musi posiadać dobrze rozwinięty rynek finansowy, który nie jest w żaden sposób sterowany, a także świadczyć o stabilności gospodarki, np. poprzez niski wskaźnik inflacji.

O tym, że euro jest walutą międzynarodową decyduje głównie siła ekonomiczna Unii Gospodarczej i Walutowej. Do innych czynników należy także zaliczyć: politykę pieniężną prowadzoną przez Europejski Bank Centralny, politykę budżetową w krajach

¹⁸ M. Chinn, M. J. Frankel, *Will the euro eventually surpass the dollar as leading international reserve currency ?*, NBER Working Paper 11510, 07.2005, s.8.

¹⁹ B. Eichengreen, *The British economy between wars*, University of California, Berkeley 04.2002, s. 6.

²⁰ B. Eichengreen, M. Flandreau, *The Federal Reserve, the Bank of England and the rise of the dollar as an international currency, 1914-39*, BIS Working Paper nr. 328, 11.2010, s. 3.

²¹ T. Miruszewski, *Globalny kryzys finansowy – implikacje dla międzynarodowego systemu walutowego*, w: *Finanse w dobie kryzysu*, red. M. Wiśniewska, Wyd. CeDeWu, Warszawa 2012, s. 21.

²²<http://www.obserwatorfinansowy.pl/tematyka/rynki-finansowe/dolar-wygrywa-w-nowej-wojnie-walutowej/>, 25.08.2015.

członkowskich UE oraz kształtowanie się kursu euro wobec innych znaczących walut międzynarodowych.²³

Mówiąc o kursie walutowym należy zwrócić uwagę na możliwość wyboru przez dane państwo tzw. reżimu kursowego, który wpływa na funkcjonowanie gospodarki danego państwa, a także na stosunki handlowe z innymi krajami. Każdy kurs ma swoje zalety i wady, a jego wybór uwarunkowany jest wieloma czynnikami. W kolejnym podrozdziale zostały przedstawione dwa rodzaje kursów sztywnych, które stanowią podstawę funkcjonowania wspólnego obszaru walutowego.

1.1.2. Znaczenie kursów walutowych

Państwa rozważające przystąpienie do wspólnego obszaru walutowego, muszą przed podjęciem decyzji, dokonać analizy, czy korzyści z realizacji całego projektu będą przewyższały możliwe koszty związane z tym przedsięwzięciem. Dylematy dotyczące integracji gospodarczej rozpatrywane są w ramach toczącej się od kilkadziesiąt lat debaty na temat efektywności różnych reżimów kursowych jako mechanizmów dostosowawczych w gospodarce. Kwestią jest wybór takiego reżimu kursowego, który najlepiej odpowiadałby cechom strukturalnym konkretnej gospodarki.²⁴

Niewątpliwie najistotniejszym kosztem, który wiąże się z przystąpieniem do unii monetarnej jest utrata suwerenności w prowadzeniu niezależnej polityki pieniężnej. Przyjęcie sztywnego kursu walutowego implikuje brak możliwości wykorzystywania go jako instrumentu polityki gospodarczej. Oznacza to brak możliwości reagowania przez dany kraj poprzez zmianę kursu na występujące wstrząsy ekonomiczne, zarówno zewnętrzne, jak i wewnętrzne, które mają istotny wpływ na gospodarkę.

Prowadzenie narodowej polityki pieniężnej umożliwia stosowanie płynnego kursu walutowego do łagodzenia wstrząsów oddziałujących na gospodarkę. W systemie płynnego kursu jego poziom zmienia się pod wpływem zmian popytu i podaży na rynku walutowym, dostosowując się do salda bilansu handlowego. System kursu płynnego oznacza brak obowiązku stabilizowania kursu, co wiąże się z brakiem konieczności

²³ L. Oręziak, *Najważniejsze konsekwencje euro dla światowych rynków finansowych*, w: Euro a strategie polskich banków, TWIGGER, Warszawa 1997, s. 15.

²⁴ P. Stanek, J. Janus, *Główne obszary walutowe w gospodarce światowej – analiza z wykorzystaniem wybranych metod grupowania danych*, w: *Tradycyjne i nowe kierunki rozwoju handlu międzynarodowego*, S. Wydymus, M. Maciejewski (red.), CeDeWu, Warszawa 2014, s. 414-415.

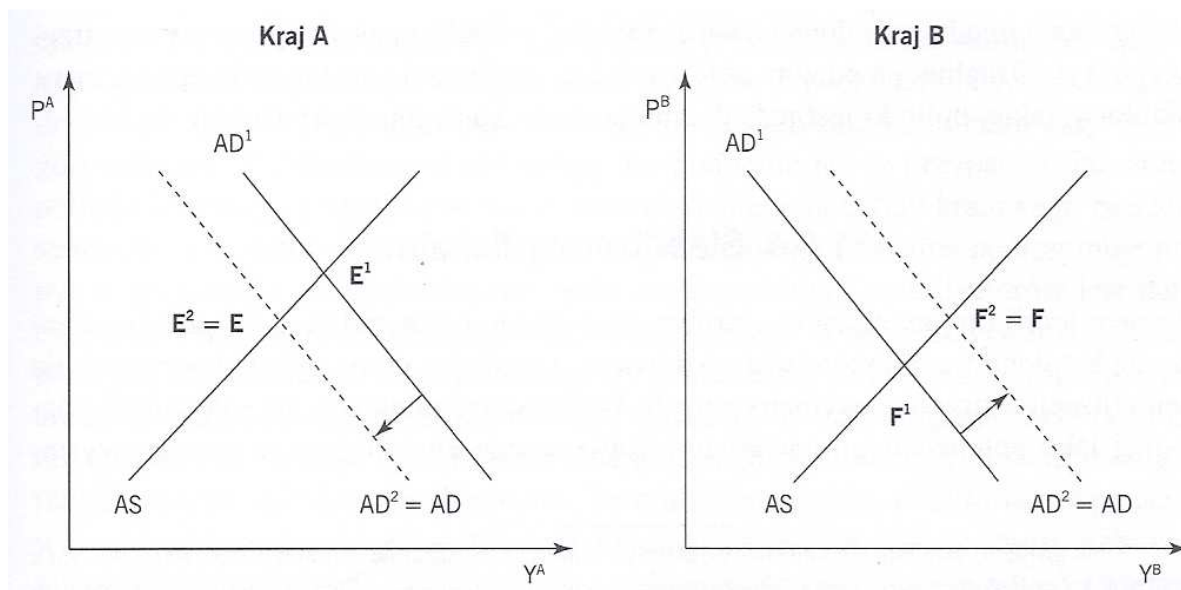
utrzymywania wysokiego poziomu rezerw walutowych. Poza tym, płynne kursy sprzyjają występowaniu równowagi bilansu płatniczego dzięki łagodnemu dostosowywaniu się do zmieniających się warunków makroekonomicznych. Kurs jest stabilizatorem zmian w bilansie płatniczym poprzez absorpcję zmian zachodzących w bilansie obrotów bieżących za pomocą deprecjacji lub aprecjacji waluty.²⁵ Jednocześnie kurs ten przyczynia się do wzmocnienia stabilności gospodarczej, gdyż deprecjacja czy aprecjacja stanowi lepsze narzędzie powrotu do równowagi gospodarczej niż jak to ma miejsce w przypadku kursu sztywnego – zmiana płac i cen, które mają znacznie mniejszą elastyczność. W warunkach zliberalizowanych przepływów kapitałowych, stosowanie kursu płynnego umożliwia władzom monetarnym swobodne prowadzenie polityki pieniężnej. Elastyczność kursu jest niezwykle istotna, ponieważ umożliwia prowadzenie autonomicznej polityki pieniężnej, niezależnej od sytuacji gospodarczej u głównych partnerów handlowych, w przeciwieństwie do sytuacji jaka ma miejsce w przypadku kursu sztywnego – w unii monetarnej. Warto także wspomnieć, że w przypadku płynnych kursów występują słabsze bodźce wśród przedsiębiorstw i gospodarstw domowych do zaciągania kredytów w walutach obcych, ponieważ istnieje niebezpieczeństwo przyszłych zmian kursu, które mogłyby niekorzystnie wpłynąć na możliwości spłaty tych kredytów.

Niska mobilność siły roboczej oraz sztywność realnych wynagrodzeń są główną rekomendacją dla utrzymywania płynnego kursu walutowego, zgodnie z teorią optymalnych obszarów walutowych. Zmniejszenie strumienia walut napływających na rynek walutowy w kraju B, będące skutkiem negatywnego wstrząsu w popycie eksportowym, prowadzi do deprecjacji waluty kraju B. W odwrotnej sytuacji, czyli przy zwiększeniu strumienia walut napływających na rynek walutowy kraju A, w wyniku pozytywnego wstrząsu w popycie eksportowym, prowadzi do aprecjacji waluty w kraju A (Rysunek 1).

Skutkiem dostosowań kursowych jest w pierwszym analizowanym przypadku wzrost popytu finalnego w kraju B, co zostało zilustrowane poprzez przesunięcie krzywych zagregowanego popytu (AD^1) do ich początkowej pozycji ($AD^2=AD$). Umożliwia to powrót do sytuacji równowagi zewnętrznej i wewnętrznej oraz wyjściowego poziomu cen w obu krajach dotkniętych wstrząsem.

²⁵ C. Wójcik, *Przesłanki wyboru systemów kursowych*, SGH, Warszawa 2005, s. 10.

Rysunek 1. Zmiany kursów walutowych w wyniku wystąpienia wstrząsu asymetrycznego.



Źródło: J. Borowski, *Integracja monetarna*, PWE, Warszawa 2011, s. 33.

To właśnie w warunkach kursów płynnych deprecjacja waluty danego kraju jest mechanizmem dostosowawczym, który pomaga uzyskać równowagę makroekonomiczną w kraju B, która została utracona w wyniku wystąpienia negatywnego szoku popytowego. Jednak przedstawiony na rysunku 1. mechanizm stanowi znaczne uproszczenie, ponieważ nie uwzględnia impulsów inflacyjnych wywołanych deprecjacją waluty krajowej. Pomija bowiem efekt spirali płac i cen polegający na wzroście płac w wyniku wzrostu cen dóbr importowanych.

Zgodnie z teorią, zaproponowaną przez R. I. McKinnona, płynny kurs walutowy, będzie spełniał swoje zadanie, jedynie w sytuacji, gdy udział dóbr uczestniczących w wymianie handlowej (*tradables*) w PKB danego kraju, jest stosunkowo niski. Implikuje to relatywnie wysoki udział dóbr, które nie są przedmiotem handlu międzynarodowego, których ceny w niewielkim stopniu są zależne od kursu walutowego. Wówczas, wtórne efekty inflacyjne są słabe i w krótkim okresie w wyniku nominalnej deprecjacji kursu walutowego, następuje spadek jego realnego poziomu. W przeciwnym wypadku, gdy gospodarka charakteryzuje się dużą otwartością i ceny dóbr są silnie związane z wahaniami kursu walutowego, zmniejsza się skuteczność deprecjacji kursu walutowego

jako instrumentu zwiększającego konkurencyjność cenową eksportu, stanowiąc tym samym element wpływający destabilizująco na całą gospodarkę.²⁶

Koszty rezygnacji z narodowej polityki monetarnej mogą być wysokie w sytuacji, gdy kraje dotknięte jednakowo szokiem gospodarczym będą wymagały zupełnie innych reakcji ze strony polityki gospodarczej, co jest zjawiskiem częstym w strefie euro. Konieczność zastosowania różnorodnych środków w zależności od danego państwa, może wynikać z odmiennych sytuacji wyjściowych, różnych systemów podatkowych, odmiennych preferencji czy poziomów elastyczności cen i płac.²⁷ W tak różnorodnym pod względem gospodarczym obszarze walutowym UE możemy znaleźć wiele przykładów wystąpienia wyżej opisanych sytuacji. Często podnoszona jest także kwestia odmiennych postaw co do inflacji, które przy tworzeniu unii walutowej, czyli przejściu na sztywny kurs walutowy, wymagają osiągnięcia kompromisów przez państwa członkowskie i rezygnacji z własnych, narodowych aspiracji i celów.

Stosowanie płynnego kursu walutowego, czyli pozostanie przy własnych, narodowych walutach, a nie wprowadzenie wspólnej waluty euro, wiąże się także z kilkoma niebezpieczeństwami.²⁸ Jednym z nich jest fakt, że brak jest reguł dyscyplinujących politykę pieniężną. Większe ryzyko kursowe i wyższe koszty transakcyjne mogą wpłynąć na ograniczenie handlu zagranicznego. Ponadto, gwałtowna zmiana kursu walutowego wywołana deprecjacją lub aprecjacją może oddziaływać na zmiany w strukturze eksportu czy importu i mieć dotkliwe konsekwencje dla funkcjonowania gospodarki. Ponadto, może też wywierać wpływ na wzrost przepływów kapitałów krótkoterminowych, zaburzających równowagę w rachunku obrotów bieżących.

Przystąpienie do unii walutowej i poddanie się sztywnemu kursowi walutowemu przynosi także wiele korzyści. W kategorii korzyści mikroekonomicznych, unia walutowa wpływa na lepsze funkcjonowanie wspólnego rynku. Ryzyko kursowe w przypadku kursów płynnych stanowi bowiem ogromną barierę w handlu, którą można porównać do ceł. Eliminacja tego ryzyka zwiększa więc korzyści i swobodę w przepływie towarów, usług i kapitału. Efektywniejsza alokacja inwestycji na obszarze Unii Gospodarczo-Walutowej (UGW) zwiększa dobrobyt społeczeństwa. Co więcej, fluktuacje kursów

²⁶ J. Borowski, *Polska i UGW: Optymalny obszar walutowy*, NBP, Zeszyt nr 115, Warszawa 2000, s. 18-19.

²⁷ J. Melitz, *The Welfare Cost of the European Monetary System*, *Journal of International Money and Finance*, Nr 4., 1985, s. 485-506.

²⁸ Zobacz także: T. Sarrazin, *Europa nie potrzebuje euro*, Studio Emka, Warszawa 2013, s. 195-201.

walutowych wywoływały niepewność na rynkach i tym samym obniżały oraz opóźniały inwestycje, gdyż przedsiębiorstwa były zniechęcone do inwestowania w produkcję proeksportową, którą coraz trudniej było sprzedać na rynku zagranicznym, ale także do inwestowania w produkcję antyimportową. Podejmując taką decyzję przy występowaniu płynnych kursów walutowych, przedsiębiorstwo byłoby narażone na straty, gdyby nastąpiła aprecjacja waluty krajowej.²⁹

Przed powstaniem strefy euro głównym instrumentem, który służył do równoważenia bilansów płatniczych był kurs walutowy. Kraje o dynamicznym eksporcie, musiały spodziewać się aprecjacji waluty, co zmniejszało ich opłacalność i ograniczało nadwyżkę handlową, natomiast w sytuacji gdy import przewyższał eksport, waluta ulegała deprecjacji, co sprzyjało równoważeniu bilansu handlowego.

Wobec powyższego należy zwrócić uwagę na dwie zależności istotne z punktu widzenia państw posługujących się walutą euro. Po pierwsze, ze względu na brak możliwości wykorzystania kursów walutowych, jedną z głównych możliwości budowania konkurencyjności na rynkach międzynarodowych jest wzrost wydajności pracy, który przewyższa wzrost płac. Gdy strumień produkcji rośnie szybciej niż płace pojawia się nadwyżka eksportowa, ponieważ rynek krajowy nie jest w stanie zaabsorbować wyprodukowanych dóbr i usług. Kolejnym wskaźnikiem, który świadczy o konkurencyjności międzynarodowej danego państwa na rynku jest porównanie poziomów płac i poziomu wydajności pracy. W czasie kryzysu w prasie można było spotkać się z opiniami, szczególnie w Niemczech, że kryzys w Grecji, jest spowodowany przez lenistwo Greków. Jest to opinia po części prawdziwa, ponieważ w 2008 roku wydajność pracy Greka stanowiła zaledwie 63% wydajności godziny pracy pracownika niemieckiego, ale pracownik grecki zarabiał 66% tego, co Niemiec. Zatem Niemcy pracują ciężiej, lecz za relatywnie niższe wynagrodzenie. Oczywiście istnieje możliwość podniesienia konkurencyjności greckiej gospodarki przy funkcjonowaniu wspólnej waluty, lecz musiałoby wiązać się to z procesem wewnętrznej realnej dewaluacji, co wpłynęłoby na spadek płac, recesję i wzrost bezrobocia.

Po drugie, działanie w ramach jednego obszaru walutowego sprawia, że dane państwo eliminuje tzw. ryzyko kursowe. Stopy procentowe są niższe niż w warunkach

²⁹ I. Zawislińska, *Optymalny obszar walutowy. Teoria i praktyka na kontynencie amerykańskim*, SGH, Warszawa 2008, s. 74-82.

utrzymywania narodowej waluty, co zachęca do zadłużania się i budowania niekorzystnej nierównowagi zewnętrznej. Tani pieniądz może spowodować nieodwracalne i niekorzystne konsekwencje dla funkcjonowania polityki makroekonomicznej państwa. Sytuacja, kiedy nie można skorzystać z instrumentów monetarnych, czyli kursu walutowego i stóp procentowych, powoduje, że konieczne staje się używanie polityki fiskalnej w sytuacjach wymagających stabilizowania równowagi makroekonomicznej. Otóż tani pieniądz to nie tylko przynęta dla gospodarstw domowych czy przedsiębiorstw, ale także dla rządów, które mogą nim finansować deficyty budżetowe. Mimo, że wprowadzono Pakt Stabilności i Wzrostu, który stworzył warunki instytucjonalne wymagające przestrzegania zasad wytyczonych przez UE odnośnie deficytów budżetowych i długu publicznego, jego zapisy nie są respektowane przez państwa, ani egzekwowane przez instytucje unijne. To właśnie m. in. nieskuteczność mechanizmów koordynacji europejskiej polityki fiskalnej wymuszających w tej dziedzinie dyscyplinę doprowadził Grecję na skraj bankructwa.

Wybór odpowiedniego kursu walutowego jest decyzją trudną do podjęcia przez władze danego kraju. Przystąpienie do unii monetarnej wiąże się z rezygnacją ze stosowania płynnego kursu, który umożliwia kontrolę nad prowadzeniem polityki monetarnej, a co więcej szybką reakcję podczas pojawiających się wstrząsów ekonomicznych. Jeżeli dany kraj decyduje się na przystąpienie do wspólnego obszaru walutowego powinien oprócz decyzji dotyczącej kursu walutowego, wziąć pod uwagę wiele innych kwestii gospodarczych, które zostały szeroko opisane w literaturze.

1.1.3. Historia unii monetarnych

Idea powstania unii monetarnej na kontynencie europejskim, która doprowadziła do powstania Unii Europejskiej nie była pierwszym tego typu przedsięwzięciem w tym regionie świata. Pomysł ekonomicznego zjednoczenia powstał już na początku XIX wieku, we Francji za czasów panowania Napoleona Bonaparte. Był on zdania, że aby Francja mogła stać się potęgą i zyskać dominację, należy wprowadzić ponadnarodową walutę. W 1803 r. ustanowił on międzynarodowy system monetarny, który został oparty na pieniądzu metalowym. W wydanym edyktie określił on kurs złota do srebra, który wynosił 1 do 15,5. Aby zapewnić wystarczającą ilość pieniądza w obiegu wybijano franki z 4,5 grama czystego srebra, gdyż tego kruszcu Francja posiadała w nadmiarze. Jednak w każdej

chwili można było wymienić w pełniącym rolę banku centralnego Banku Francji franki srebrne na te wybite z 0,29 g czystego złota. Miało to stanowić gwarancję wartości waluty. System bimetaliczny w początkowym okresie spełniał swoją rolę i w efekcie został on wprowadzony również w Holandii. Po utracie tronu przez Napoleona, frank stracił na znaczeniu, a jego miejsce zajął funt szterling - waluta brytyjska. W niedługim czasie stał się walutą międzynarodową, w której dokonywane były przeliczenia wartości transakcji oraz trzymano rezerwy finansowe. Za sprawą „gorączki” złota, jaka ogarnęła Stany Zjednoczone waluta francuska stała się obiektem spekulantów. Ogromne wydobywanie złota sprawiło, że obniżyła się cena złota względem srebra. Na giełdzie w Londynie za uncję złota oferowano 14 uncji srebra. Natomiast we Francji nadal obowiązywał sztywny kurs 1 do 15,5. Zostało to zauważone przez spekulantów, którzy odkryli, że podróżowanie pomiędzy obiema stolicami – Paryżem, gdzie kupowano srebro i sprzedawano złoto a Londynem, gdzie dokonywano odwrotnych transakcji, przynosi ogromne zyski. Rząd francuski nie podjął w odpowiednim czasie stosowanych kroków w efekcie czego z kraju zniknęło ok. 90 ton srebrnych monet o wartości 2 mld franków.

W wieku XIX, gdy Europa była centrum handlowym świata, zawirowania w kursach walutowych odbijały się niekorzystnie na gospodarkach. W związku z tym w 1851 r. Anglicy zorganizowali międzynarodową konferencję, która miała za zadanie przygotować plan ogólnoświatowego systemu monetarnego. Przez kolejne lata komisja pracująca nad stworzeniem systemu doszła do wniosku, że należy zlikwidować wszystkie waluty, a pozostawić jedynie: funta szterlinga, franka francuskiego, dolara amerykańskiego i austriackiego florena. Waluty te oparte na parytecie złota miały gwarantować rozwój gospodarczy. Odwieczna rywalizacja francusko-angielska sprawiła, że Francuzi zaczęli zastanawiać się, jak uniknąć potencjalnego zagrożenia płynącego z Londynu, a związanego z próbą unifikacji monetarnej Europy. I tak po pięciu latach negocjacji cesarz Napoleon III doprowadził do powstania unii walutowo-celnej. Oficjalne porozumienie zostało podpisane w 1865 r. w Paryżu przez przedstawicieli: Francji, Włoch, Belgii, Szwajcarii i Luksemburga, tworząc Łacińską Unię Monetarną. W związku z naciskami sygnatariuszy zachowano ich waluty narodowe, ale jedynie monety srebrne o zawartości kruszcu i wadze identycznej jak frank francuski. Kolejny zapis wprowadzał zakaz wybijania nowych monet ponad wartość 6 franków na jednego mieszkańca, co miało gwarantować stabilność. Ponadto, zniesiono bariery celne pomiędzy państwami, aby następował rozwój handlu pomiędzy krajami. Otwartość Unii Łacińskiej sprawiła, że

w niedługim czasie dołączyło do niej kolejnych 15 państw. Łacińska Unia Monetarna początkowo oparta na srebro była projektem dominacji monetarnej Francji na świecie, lecz kolejne lata, a szczególnie odkrycia znaczących złóż złota w Stanach Zjednoczonych, zweryfikowały mocarstwowe zapędy Napoleona. Pesymistyczne prognozy redaktora naczelnego *The Economist*, Waltera Bagehota, okazały się faktem. Pisał on: „*Wkrótce cała Europa, oprócz Anglii, będzie mieć jeden pieniądz*”, lecz zaraz zastrzegł: „*Stworzenie unii monetarnej nie jest obecnie możliwe, gdyż stoją przed nią trudności nie do pokonania*”. Przewidywania okazały się prawdziwe, kiedy Francja przegrała wojnę z Prusami, a następnie kanclerz Otto von Bismarck zdecydował, że marka niemiecka, podobnie jak funt brytyjski, zostanie oparta na parytecie złota.

Jednakże mimo przewidywań to nie państwa spoza Łacińskiej Unii Monetarnej okazały się największymi niszczycielami stworzonego systemu, lecz jej nieuczciwi członkowie. Pierwszym z nich było Państwo Kościelne, gdzie psuto walutę poprzez zmniejszanie zawartości kruszcu. Ponadto, Francja oraz Włosi prowadzili tzw. „kreatywną księgowość”. Oba państwa wykorzystały to, że układ nie obejmował coraz bardziej popularnych banknotów i zaczęły je dodrukowywać i finansować swój własny deficyt kosztem innych państw. Kolejnym państwem, które przyczyniło się do upadku Łacińskiej Unii Monetarnej była Grecja, która została z niej wydalona za oszustwa. Grecja będąca na skraju bankructwa psuła srebrne franki, które każdy bank centralny miał obowiązek wymieniać na złote monety zgodnie z zasadą 1 do 15,5. Grecy bili złote drachmy z mniejszą zawartością kruszcu i w ten sposób uzyskiwali znacznie większy zysk. W wyniku tego Grecy przez 10 lat nie musieli obawiać się bankructwa, aż do czasu gdy ich działania zostały odkryte przez pozostałych członków. Nawet wyrzucenie Grecji z Unii nie przyniosło spodziewanych efektów, ponieważ rynki, obywatele i rządy utraciły już całkowicie zaufanie do systemu bimetalicznego. I wojna światowa wywołała niekontrolowany dodruk pieniądza papierowego, który musiał pokryć potrzeby finansowe państw biorących w niej udział. Odejście od standardu złota wywołało ogromną inflację. Walutą w handlu międzynarodowym w niepewnych czasach stało się złoto, a bezwartościowe banknoty nie stanowiły podstawy do rozliczeń pomiędzy państwami. Łacińska Unia Monetarna została ostatecznie rozwiązana w 1927 roku.

Mimo, że przedstawione wydarzenia są już bardzo odległe w czasie nie trudno doszukać się pewnych analogii do obecnych czasów i współczesnego kryzysu strefy euro. Powstał projekt kolejnej unii monetarnej, której obszar pokrywa się częściowo z tym

z XIX wieku. Jej funkcjonowanie zostało również zakłócone przez państwa członkowskie, które zachowywały jedynie pozory przestrzegania obowiązujących reguł (podobnie jak ma to miejsce obecnie np. w przypadku Grecji). Historia Łacińskiej Unii Monetarnej stanowi przykład dla późniejszych twórców tego typu systemów, pokazujący, że bez uczciwości członków oraz zabezpieczenia antyinflacyjnego żadna unia monetarna nie przetrwa.

W latach 1873-1914 funkcjonowała w Europie inna unia monetarna - Unia Skandynawska, która obejmowała swym terytorium Danię, Szwecję i Norwegię, a w 1921 r. utworzono unię walutową pomiędzy Luksemburgiem a Belgią. Niemniej jednak unie te nie miały ani tak wielkiego zasięgu, ani ich stosunki i powiązania z procesem integracji nie były tak znaczne jak w przypadku Unii Gospodarczej i Walutowej - najbardziej znanej i najsilniejszej pod względem ekonomicznym unii monetarnej Unii Europejskiej, która powstała w 1999 roku, gdy wprowadzono wspólną walutę euro do obiegu bezgotówkowego.³⁰ Jednak oprócz europejskiej unii monetarnej istnieją także pozaeuropejskie unie monetarne (Tabela 1). Ponadto, są na świecie także państwa, w których obowiązują i funkcjonują dwie waluty, np. Hong-kong i Makao.³¹

Idea utworzenia w Europie Zachodniej jednawalutowego obszaru ma wieloletnią historię. Po II wojnie światowej w Europie dynamicznie rozwijał się ruch federalistyczny zorganizowany w ramach: European Union of Federalists oraz European Federalist Movement.³² Promował on ideę politycznego zjednoczenia Europy Zachodniej oraz utworzenia Stanów Zjednoczonych Europy czy Federacji Europejskiej. Pojawienie się ruchu federalistycznego wynikało ze specyficznej sytuacji politycznej i gospodarczej, a miało na celu utrzymanie pokoju w Europie. Funkcjonowanie Federacji miało polegać na przekazaniu części suwerennych uprawnień państw na rzecz organu ponadnarodowego, który mógłby pełnić funkcję rządu federalnego, odpowiedzialnego przed parlamentem, wyłonionym w ramach powszechnych, bezpośrednich wyborów. Występował także postulat stworzenia jednolitego rynku, na którym obowiązywałaby wspólna waluta. Natomiast Europejskiemu Bankowi Centralnemu miały zostać przekazane uprawnienia narodowe w sferze polityki pieniężnej. Idea federalistyczna opierała się więc na tym, by

³⁰ L. Oręziak, *Euro - nowy pieniądz*, PWE, Warszawa 1999, s. 7.

³¹ R. Horvath, L. Komarek, *Optimum Currency Area Theory: an approach for thinking about monetary integration*, Warwick Economic Research Papers, 2002, s. 5.

³² L. Oręziak, *Integracja walutowa w ramach Europejskiej Wspólnoty Gospodarczej*, Monografie i Opracowania, SGH, Warszawa 1991, s. 17-28.

najpierw doprowadzić do zjednoczenia politycznego, a potem realizować unifikację gospodarczą.³³

Tabela 1. Unie monetarne poza Europą.

Monetary union	Currency	Central Bank
Eastern Caribbean Currency Area (1950)	Eastern Caribbean dolar (is pegged to the USD, prior to 1976 it had been pegged to GBP)	Eastern Carinnean Currency Authority (1950-1982) Astern Caribbean central bank (1983)
Central African Economic and Monetary Community (1945)	Franc de la cooperation financiere en Afrique (it has been pegged to FGF and now to EUR) ⁽ⁱ⁾	Bank des Etats de l' Afrique
West Africa Economic and Monetary Union (1945)	Franc de la communaute financiere d' Afrique (it has been pegged to FRF, and now to EUR) ⁽ⁱⁱ⁾	Banque Centrale des Etats de l' Afrique de l' Auest
Note: (i) and (ii) are commonly called the CFA Franc		

Źródło: Horvath R., Komarek L., *Optimum Currency Area Theory: an approach for thinking about monetary integration*, Warwick Economic Research Papers, 2002, s. 5.

Jednak w latach 50. XX wieku koncepcja federalistyczna nie uzyskała poparcia ze strony rządów poszczególnych krajów, co skłoniło jej zwolenników do przesunięcia punktu ciężkości polityki integracyjnej ze sfery politycznej na sferę gospodarczą. Zdecydowano, że integracja europejska powinna dokonywać się poprzez działania integrujące gospodarki krajów zachodnioeuropejskich. W 1952 r. utworzono Europejską Wspólnotę Węgla i Stali (EWWiS), następnie Europejską Wspólnotę Gospodarczą (EWG). Robert Schumann, francuski minister spraw zagranicznych, który był inicjatorem stworzenia EWWiS, stwierdził: „Zjednoczona Europa nie będzie osiągnięta za jednym zamachem [...], ale będzie stworzona poprzez konkretne przedsięwzięcia”.³⁴ Podejmowane działania skupiały się na kwestiach gospodarczych, jednak liczone na to, że proces integracji zapoczątkowany w gospodarczych dziedzinach, będzie rozprzestrzenił się na inne poprzez zjawisko, tzw. *spill over*. Obserwując ostatnie 50 lat integracji europejskiej można stwierdzić, że rzeczywiście proces integracyjny rozprzestrzenił się od współpracy

³³ S. George, I. Bache, *Politics in the European Union*, Nowy Jork 2001, s. 46-49.

³⁴ L. Oręziak, *Euro...*, op. cit., s. 14-15.

w ramach rynków węgla i stali, przez rolnictwo, transport, ochronę środowiska, wspólny rynek aż po unię monetarną. Kumulacyjny charakter procesu rozwoju gospodarczego upodobił rynek UE do rynku pojedynczego kraju, ale jednocześnie wskazał na brak spoiwa łączącego te gospodarki, a mianowicie wspólnego pieniądza. Potrzeba stworzenia obszaru jednawalutowego wymagała utworzenia instytucji ponadnarodowej, a więc niejako powrócono do postulatów głoszonych pół wieku wcześniej przez federalistów.

Droga do ustanowienia Unii Gospodarczej i Walutowej na terenie UE miała skomplikowany charakter ze względu na to, że państwom nie było łatwo zrezygnować ze swoich uprawnień w sferze polityki pieniężnej, czego wymaga stworzenie unii monetarnej. Jednakże dzięki występowaniu korzystnych przesłanek gospodarczych, ale także politycznych, udało się doprowadzić do powstania obszaru jednawalutowego.

Unia monetarna stanowi rozwinięcie strefy wolnego handlu, unii celnej i wspólnego rynku. Wnosi ona dodatkowo dwa istotne elementy, a mianowicie wspólny rynek kapitałowy oraz unię kursową w zakresie bilansu obrotów bieżących i kapitałowych. Funkcjonowanie w pełni rozwiniętej unii monetarnej wymaga pełnej unifikacji polityki pieniężnej zrzeszających się krajów, rezerw dewizowych tych krajów oraz utworzenia wspólnego banku centralnego. Współcześnie występuje bardzo wiele definicji unii monetarnej, które były wykorzystywane podczas sporządzania różnorodnych raportów: Wernera, Delorsa, o których mowa w kolejnym rozdziale.³⁵

Doprowadzenie do powstania na obszarze europejskim unii monetarnej wymagało przejścia przez następujące po sobie etapy procesu integracyjnego, które stanowią teoretyczny schemat ewolucji procesu integracji gospodarczej oraz oddziałują na siebie, uzupełniają się wzajemnie i stają się czynnikiem sprawczym kolejnych, nowych zjawisk.

³⁵ P. Bożyk, J. Misala, *Integracja ekonomiczna*, PWE, Warszawa 2003, s. 159.

1.2. Integracja gospodarcza

Do tej pory nie została w literaturze wypracowana jedna, ogólnie uznana, spójna definicja międzynarodowej integracji gospodarczej. Wynika to ze złożoności procesów integracyjnych, ale także ze złożoności samego pojęcia międzynarodowej integracji gospodarczej, które może dotyczyć zarówno procesu prowadzącego do zintegrowania gospodarek, ale może także określać ich stan zintegrowania. W efekcie autorzy często definiują albo proces albo „stan rzeczy“. Jednak większość koncentruje się na tym pierwszym.³⁶

Słynny ordoliberalny ekonomista Wilhelm Röpke twierdzi natomiast, że integracja stanowi pewien stan rzeczy, który sprawia, że stosunki handlowe między różnymi gospodarkami przebiegają równie swobodnie i korzystnie jak te wewnątrz gospodarki narodowej. Jest on zwolennikiem integracji poprzez znoszenie barier.

Jedna z definicji mówi, że „dwie różne gospodarki można uznać za w wysokim stopniu zintegrowane, kiedy transakcje między dwiema jednostkami, będącymi z innych gospodarek, przypominają dokładnie transakcje między dwiema jednostkami w tej samej gospodarce“. Taka definicja pokazuje, że nie istnieją żadne bariery w przepływie czynników wytwórczych, które utrudniałyby swobodę zawierania transakcji kupna-sprzedaży.³⁷

Z kolei Béla Balassa definiuje integrację gospodarczą jako proces, ale także „stan rzeczy“. Według niego integracja jako „stan rzeczy“ oznacza niewystępowanie przejawów dyskryminacji pomiędzy gospodarkami narodowymi poszczególnych państw. Natomiast przez proces rozumie integrację polegającą na zastosowaniu środków mających na celu zniesienie dyskryminacji podmiotów gospodarczych z powodu ich przynależności do różnych państw, oczywiście jeżeli proces ten wpływa na stosunki ekonomiczne pomiędzy tymi państwami.³⁸

Należy także wyjaśnić pojęcie międzynarodowej integracji gospodarczej. Taka forma integracji nie stanowi formalnego zagrożenia dla suwerenności państw członkowskich. Tworzone podczas procesu integracji instytucje integracyjne nie mają

³⁶ S. Bukowski, *Unia monetarna. Teoria i polityka*, Wyd. Difin, Warszawa 2007, s. 13-14.

³⁷ R. Aron, *Problems of European Integration*, Lloyds Bank Review, 04.1953, s. 1.

³⁸ B. Balassa, *The Theory of Economic Integration*, Homewood, Londyn 1961, s. 1.

możliwości, ani prawa do podejmowania decyzji w imieniu państw członkowskich. Mają natomiast prawo do wydawania pięciu rodzajów aktów prawnych, zgodnie z Traktatem Lizbońskim. Rozporządzenia, dyrektywy i decyzje są wiążącymi aktami prawnymi wobec adresatów, natomiast zalecenia i opinie nie mają tego charakteru. W związku z tym integrujące się państwa mają ograniczoną suwerenność w podejmowaniu decyzji przez organy ustawodawcze, wykonawcze i sędownicze.³⁹

1.2.1. Formy integracji

Integracja gospodarcza będąca procesem znoszenia barier w handlu towarami i usługami, ale również w przepływie czynników produkcji pomiędzy państwami dzieli się na pewne formy/etapy, jakie może przybierać:

1. Strefa wolnego handlu – jest najprostszą formą powiązań gospodarczych pomiędzy państwami i może dotyczyć całości wymiany towarowej lub jedynie wybranych grup towarowych. Polega ona na zniesieniu ograniczeń w handlu, głównie ceł pomiędzy państwami należącymi do strefy. Korzyści, jakie przynosi wprowadzenie tej formy polityki integracyjnej dla państw członkowskich, to ułatwiony dostęp towarów produkowanych w tych krajach do rynku ugrupowania dzięki zniesieniu ceł i tym samym, wynikającej z praw rynku tendencji do obniżki cen. Ponadto, towary spoza strefy wolnego handlu, stają się droższe, ponieważ wobec nich cło się nie zmienia. W efekcie ta forma integracji oprócz tego, że prowadzi do rozszerzenia rynku zbytu, to także obniża jednostkowe koszty produkcji, zwiększa skalę produkcji i korzyści z wymiany handlowej. Reasumując, efekty statyczne to skutki ekonomiczne funkcjonowania strefy wolnego handlu w krótkim okresie czasu. Najczęściej dzielą się one na: efekty handlowe ujawniające się w sferze wymiany towarów i usług oraz efekty pozahandlowe występujące w inwestycjach, produkcji i konsumpcji. Do efektów statycznych zaliczamy: efekt kreacji i przesunięcia handlu oraz efekt zniekształcenia handlu⁴⁰. Natomiast w długim

³⁹ P. Bożyk, *Międzynarodowe stosunki ekonomiczne*, PWE, Warszawa 2008, s. 330-331.

⁴⁰ Efekt kreacji handlu – wyraża się we wzroście wolumenu obrotów handlowych krajów należących do ugrupowania w wyniku usunięcia barier i ceł w handlu między państwami członkowskimi. Likwidacja barier sprawia, że rodzima produkcja u droższych producentów staje się mniej opłacalna ze względu na możliwość importu tańszych produktów, z krajów sąsiednich. Rezultatem jest wzrost korzyści komparatywnych i

okresie ujawniają się efekty dynamiczne, których istota polega na pobudzaniu tempa wzrostu gospodarczego. Decydujące znaczenie ma szczególnie tempo wzrostu inwestycji i zatrudnienia oraz sprawności kapitału i pracy, czyli efektywności inwestycji i wydajności pracy w warunkach konkurencji.⁴¹

2. Unia celna – forma integracji, regulująca wzajemne stosunki handlowe pomiędzy państwami. W tym przypadku państwa członkowskie ujednolicają cła w stosunku do państw spoza strefy, nieczłonkowskich. Takie działania mają na celu zapobiec importowi na obszar strefy towarów spoza niej przez kraje członkowskie, które mają relatywnie najniższe cła z krajami niestowarzyszonymi. Tworzenie unii celnej powoduje odejście państw członkowskich od autonomicznej polityki celnej w stosunku do ugrupowania integracyjnego, ale także państw spoza Unii, tzw. państw trzecich.
3. Wspólny rynek – utrzymuje postanowienia przyjęte w poprzednich formach integracji: strefie wolnego handlu i unii celnej, a dodatkowo państwa są zobowiązane do zapewnienia swobodnego przepływu w obrębie ugrupowania, nie tylko towarów, ale także usług, kapitału i siły roboczej. Kraje członkowskie mają swobodny dostęp do czynników produkcji i tym samym oddziałuje to na decyzje produkcyjne i handlowe poszczególnych państw, zmieniając strukturę handlu wzajemnego i handlu z państwami trzecimi. Nadal w gestii państw członkowskich pozostają polityki: monetarna, finansowa, kredytowa, budżetowa i socjalna.
4. Unia monetarna – najczęściej zawiera wszystkie elementy przedstawione we wcześniejszych formach integracji oraz utrzymanie stałych kursów walutowych lub zmieniających się w określonym zakresie. Kontrola nad kursami walutowymi pozwala na podejmowanie decyzji handlowych czy produkcyjnych głównie w oparciu o ponoszone koszty produkcji, a nie zmiany kursów wymiennych walut

zwiększenie handlu wzajemnego w ramach ugrupowania. Efekt przesunięcia handlu – polega na zwiększaniu udziału krajów członkowskich danej strefy integracyjnej w ich globalnym handlu kosztem udziału krajów nieczłonkowskich (trzecich). Ma to miejsce w wyniku przesunięcia źródeł zakupu danych towarów z krajów spoza ugrupowania, nawet mimo niższych kosztów, w: P. Bożyk, *Międzynarodowe...*, op. cit., s. 37. Efekt zniekształcenia handlu wiąże się z tym, że każdy kraj członkowski ma prawo autonomicznego ustalania warunków importu towarów z krajów trzecich. W wyniku tego, możliwe jest obciążanie różnymi cłami importu tych samych towarów z krajów trzecich, czyli możliwy jest import spoza strefy do kraju członkowskiego o wyższych barierach przez granice innego państwa o mniej uciążliwych i niższych barierach, w: P. Bożyk, J. Misala, *Integracja ekonomiczna...*, op. cit., s. 99-100.

⁴¹ P. Bożyk, J. Misala, *Integracja ekonomiczna...*, op. cit., s. 93-101.

krajowych. Co więcej, unia monetarna wpływa na ujednoczenie metod interwencji na rynku pieniężnym i polityki emisji pieniądza.⁴²

Istnieje możliwość, że kraje członkowskie unii celnej lub wspólnego rynku starałyby się osiągnąć cele integracji walutowej poprzez wzajemne porozumienie się co do permanentnego ustalania kursów walutowych oraz utrzymywania pełnej wymiennalności walut, a także wspierania tego porozumienia koordynowaniem polityki ekonomicznej. Jednak nie miałyby miejsca pełna integracja polityki walutowej, wspólne utrzymywanie zasobów rezerw dewizowych oraz ustanowienie jednolitego banku. Taka forma integracji walutowej to tzw. „pseudo unia”. Tego typu rozwiązanie uczyniłoby integrację rynkową bardziej efektywną, ale nie zagwarantowałoby stałości relacji między walutami, co jest konstytuującą cechą unii walutowej.⁴³

Rozszerzeniem unii monetarnej jest unia ekonomiczna, którą często określa się również unią ekonomiczno-walutową, gdzie prowadzona jest już wspólna polityka pieniężna, fiskalna, budżetowa, kapitałowa, socjalna, rolna, energetyczna⁴⁴ itp. Podmioty gospodarcze funkcjonujące w obrębie państw mają nieograniczony dostęp do wszystkich czynników produkcji i uzależniają swoje działania głównie od różnic w kosztach produkcji towarów. Efektywność gospodarowania wpływa na międzynarodowy podział pracy. Gdy nastąpi pełna koordynacja krajowych polityk ekonomicznych państw członkowskich w ramach ugrupowania, będzie miała miejsce pełna integracja ekonomiczna.⁴⁵

5. Pełna integracja gospodarcza – oznacza całkowitą unifikację polityki monetarnej, fiskalnej, socjalnej i antykryzysowej oraz przewiduje także utworzenie władzy ponadnarodowej stojącej ponad organami władzy poszczególnych krajów, której decyzje byłyby wiążącymi dla krajów członkowskich.

Procesy integracyjne w granicach obecnej UE od samego początku wiążą ze sobą aspekty polityczne i ekonomiczne. Niezależnie od przyczyn historycznych, obawa przed

⁴² B. Balassa, *The theory of economic integration*, George Allen and Unwin Ltd., London 1964, s. 1.

⁴³ S. Ładyka, *Z teorii integracji gospodarczej*, SGH, Warszawa 2001, s. 170-171.

⁴⁴ Teoretyczne podstawy gospodarowania energią oraz zagadnienia polityki energetycznej Wspólnoty Europejskiej, zobacz szerzej: G. Wojtkowska-Łodej, *Polityka energetyczna Polski w aspekcie integracji z Unią Europejską*, SGH, Warszawa 2002, rozdział 1 i 2.

⁴⁵ B. Balassa, *The theory of economic...*, op. cit., s. 1.

„zimną wojną” i komunizmem odegrała istotną rolę w procesie jednoczenia polityki i gospodarki Europy Zachodniej. Szereg działań podjętych przed podpisaniem traktatu o Europejskiej Wspólnocie Gospodarczej, miało charakter polityczny. Również celem nadrzędnym ustanowienia Europejskiej Wspólnoty Węgla i Stali (EWWiS) było bezpieczeństwo europejskie, a integracja rynków przemysłu stalowego i węglowego stanowiła jedynie środek do osiągnięcia celu. Jednak motywy polityczne objaśniają jedynie instytucjonalną strukturę powstałej Europejskiej Wspólnoty Gospodarczej (EWG), a jej dalszy rozwój wynikał z integracji rynków i określonych kierunków polityki ekonomicznej, nie zaś ze współpracy w ramach polityki zagranicznej czy też planów obrony i wspólnego bezpieczeństwa.⁴⁶

Formy polityki integracyjnej obrazujące występowanie poszczególnych zjawisk zostały przedstawione w poniższej tabeli (Tabela 2). W odniesieniu do obecnie funkcjonującej Unii Europejskiej nie trudno określić, który etap integracji został już osiągnięty. W niniejszej pracy skupimy się na integracji monetarnej, która według Fritza Machlupa jest nierozłączną częścią integracji gospodarczej rozumianej jako pełne przenikanie się wszystkich sektorów gospodarki, branż i wszelkich rodzajów działalności.⁴⁷

Tabela 2. Formy polityki integracyjnej.

Cechy charakterystyczne/stopnie integracji	STREFA WOLNEGO HANDLU	UNIA CELNA	WSPÓLNY RYNEK	UNIA MONETARNA	UNIA EKONOMICZNA	PEŁNA INTEGRACJA GOSPODARCZA
Eliminacja barier rozwoju wzajemnych powiązań handlowych	X	X	X	X	X	X
Zewnętrzne, wspólne ograniczenia handlowe		X	X	X	X	X
Wolny przepływ czynników produkcji i usług			X	X	X	X

⁴⁶ J. Pelkmans, *European Integration, methods and economic analysis*, Longman, 1997, s. 3.

⁴⁷ F. Machlup, *Integracja gospodarcza – narodziny i rozwój idei*, PWN, Warszawa 1986, rozdział 1.

Harmonizacja polityki pieniężnej i fiskalnej, stałe kursy walutowe lub wspólna waluta				X	X	X
Harmonizacja polityki makroekonomicznej, polityki rozwoju gospodarczego i polityki przemian strukturalnych						X
Pełna harmonizacja polityki wewnętrznej i zagranicznej						X
Połączenie pełnej integracji ekonomicznej z pełną integracją polityczną						X

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: J. Misala, *Teoretyczne podstawy regionalnej integracji gospodarczej*, Wyd. Politechnika Radomska, Radom 2004, s. 241.

Unia Europejska jest obszarem, na którym zostały spełnione warunki swobodnego przepływu towarów, kapitału czy siły roboczej. Jednak utrzymanie funkcjonowania całego mechanizmu wymagało także stworzenia odpowiednio dostosowanego systemu międzynarodowych płatności, który pozwala na realizację transakcji dewizowych bez żadnych ograniczeń. Ponadto, integracja monetarna stanowi nie tylko proces ekonomiczny, ale także polityczny. Prowadzenie polityki pieniężnej należało do zadań państw członkowskich i podejmowały one w tym zakresie suwerenne decyzje. W sytuacji, gdy państwo wkracza w proces integracji monetarnej decyduje się na odstępianie od prowadzenia narodowej polityki pieniężnej na rzecz organów ponadnarodowych. Proces integracji monetarnej jest jednak procesem złożonym, który musi być koordynowany i prowadzony świadomie za zgodą społeczeństw oraz władz państw narodowych decydujących się do niego przystąpić.

1.2.2. Unia monetarna - forma integracji?

Najważniejszym spostrzeżeniem, które nasuwa się podczas analizy stopni integracji jest fakt, że od pięćdziesięciu lat państwa Unii Europejskiej osiągały kolejne etapy integracji i dopiero w roku 1999 doprowadzono do stworzenia strefy euro, czyli

osiągnięcia unii monetarnej. Jednak istnieją państwa, o których będzie mowa w dalszej części niniejszego rozdziału, np. Czarnogóra, które przyjęły wspólną walutę euro dobrowolnie, bez jakiegokolwiek integracji z Unią Europejską oraz bez przechodzenia przez kolejne etapy procesu integracji. Nasuwa się stwierdzenie, że sprawy monetarne są jakoby oddzielnym elementem w stosunku do szczebli integracji, pozostają poza nią i rządzą się własnymi regułami i prawami. Mając na uwadze integrację monetarną, w przypadku Czarnogóry nie występują żadne etapy, a więc tym samym nie ma konieczności realizacji długotrwałego procesu integracyjnego jako przesłanki wprowadzenia wspólnej waluty. Stąd niektóre państwa (jak Czarnogóra) mogły przyjąć walutę euro i zostać tylko w niewielkim stopniu dotknięte przez kryzys⁴⁸. Brak integracji z Europejskim Systemem Bankowym również nie pozostawał bez wpływu na gospodarkę Czarnogóry. Poza obszarem unijnym, na świecie znane są także przykłady państw, które przyjęły obcą walutę np. dolar amerykański przez Zimbabwe, bez jakiegokolwiek integracji i związku z państwem będącym emitentem. Na tej podstawie należy stwierdzić, że unia monetarna nie musi być koniecznie poprzedzona innymi etapami integracji, ponieważ zauważamy, że kwestie monetarne pozostają właściwie poza szczeblami integracji i powinny być rozpatrywane indywidualnie.

Aby dopełnić wiedzę dotyczącą unii monetarnej należy także zwrócić uwagę na stosowane zamiennie pojęcia: unia monetarna, unia walutowa czy unia gospodarczo – walutowa.⁴⁹ Różnice wynikają z angielskiego tłumaczenia *monetary union*, które niekiedy tłumaczone jest jako unia walutowa, a niekiedy jako unia monetarna. W pracy pojęcia te będą używane zamiennie.

⁴⁸ W literaturze istnieje wiele definicji kryzysu ze względu na różne formy jego występowania w zależności od poszczególnych okresów historycznych. Zdaniem Ch. Kindlebergera i H.P. Minsky'ego kryzys finansowy ma miejsce wtedy, gdy dochodzi do przynajmniej jednego z dwóch zjawisk, a mianowicie ma miejsce nagły i znaczny spadek cen aktywów, upadek wielu znaczących i dużych instytucji nie tylko finansowych, ale także niefinansowych, pojawia się deflacja, dezinflacja i napięcia na rynku walutowym. Zobacz szerzej: M. M. Burzała, *Wybrane metody badania efektów zarażenia na rynkach kapitałowych*, Wyd. Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2014, s.18-20.

⁴⁹ L. Oręziak, *Integracja walutowa...*, op. cit., s. 12-18.

1.3. Currency board a unia walutowa

Wybór systemu kursowego (reżimu kursowego) ma nie tylko kluczowe znaczenie dla polityki kursowej, ale także może wywołać poważne ograniczenia w prowadzeniu polityki pieniężnej czy fiskalnej. Mechanizm kursowy obejmuje zasady ustalania kursu walutowego, jego regulacji i ewentualnych zmian oraz możliwych interwencji walutowych, które mają na celu zapewnić stabilność kursu.⁵⁰ W literaturze ekonomicznej istnieje wiele klasyfikacji systemów kursowych. W praktyce gospodarczej widoczna jest tendencja do stosowania skrajnych systemów kursowych. Z jednej strony kursy całkowicie płynne tzw. *free float*, zmniejszają ryzyko spekulacyjne oraz mogą wchłaniać część wstrząsów gospodarczych, a co najważniejsze umożliwiają prowadzenie w pełni niezależnej polityki pieniężnej. Z drugiej strony, z punktu widzenia funkcjonowania Unii Europejskiej, najważniejsze są zalety i wady stosowania sztywnych reżimów kursowych, do których zalicza się: unię walutową oraz izbę walutową (*currency board*). Oparcie gospodarki na sztywnych kursach walutowych obniża ryzyko ataku spekulacyjnego, ponieważ kraj bez własnej waluty nie może być jego celem. Kolejnymi zaletami jest zwiększenie dyscypliny i wiarygodności polityki makroekonomicznej, obniżenie oczekiwań inflacyjnych oraz wyeliminowanie możliwości prowadzenia przez bank centralny polityki mającej na celu krótkookresowe pobudzenie wzrostu gospodarczego.

1.3.1. Pojęcie currency board

Izba walutowa to system walutowy polegający na ustawowo zagwarantowanym zobowiązaniu władz monetarnych do wymiany waluty krajowej na określoną, obcą walutę po z góry określonym stałym kursie wymiany. Na Bank Centralny (BC) nałożony jest zakaz emisji waluty krajowej, chyba że w przypadku zakupu waluty obcej. Tym samym BC zostaje pozbawiony jakiegokolwiek formy kontroli nad podażą pieniądza i prowadzeniem polityki pieniężnej. Co więcej, zostaje mocno ograniczona tradycyjna rola

⁵⁰ M. Jurek., P. Marszałek, *Pieniądz, polityka pieniężna i systemy kursowe. Współczesne teorie i rozwiązania praktyczne*, Akademia Ekonomiczna, Poznań 2007, s. 89.

BC jako tzw. pożyczkodawcy ostatniej instancji, np. zabronione jest udzielanie pożyczek rządowi.⁵¹

System currency board opiera się na kilku, głównych fundamentach. Po pierwsze, ustalany jest sztywny kurs walutowy wobec waluty innego kraju, lecz nie dowolnie wybranego. Kraj ten powinien prowadzić rozsądną politykę monetarną, posiadać znaczący udział w wymianie handlowej z państwem przyjmującym walutę oraz charakteryzować się zbieżnością cyklu gospodarczego. Po drugie, bank centralny zobowiązuje się do umożliwienia wymiany krajowych banknotów i monet na każde żądanie po sztywnym, z góry określonym kursie. Po trzecie, władze monetarne powinny dysponować rezerwami walutowymi, które pokrywałyby w 100-110% zobowiązania banku centralnego, czyli głównie banknoty i monety (baza monetarna – M0) oraz depozyty banków komercyjnych w banku centralnym. Zalecane jest, aby rezerwy walutowe były utrzymywane w postaci depozytów w godnych zaufania instytucjach finansowych oraz obligacjach w walucie, z którą kurs jest związany. Kolejnym istotnym aspektem jest wiarygodność systemu, a mianowicie podstawa prawna currency board oraz ustalonego kursu walutowego. Najbezpieczniejszym rozwiązaniem jest ustawowe zabezpieczenie poprzez zapis w postaci ustawy np. ustawa o Bułgarskim Banku Centralnym lub zapis w Konstytucji. Im większa wiarygodność tym większe korzyści z wprowadzenia currency board oraz mniejsze koszty. Przykładem może być Bośnia i Hercegowina, gdzie system ma umocowanie w ustawie o Banku Centralnym Bośni i Hercegowiny oraz został zagwarantowany w Konstytucji. Currency board charakteryzuje się także ograniczoną rolą banku centralnego w zakresie udzielania kredytów. Bank centralny może pełnić rolę kredytodawcy ostatniej szansy dla banków, które wykazują problemy z płynnością, ale nie może udzielać pożyczek rządowi. Działania te są jednak mocno ograniczone by nie osłabić wiarygodności całego systemu.

1.3.2. Izby walutowe funkcjonujące na świecie

Krajem, który jako pierwszy przyjął podstawy prawne currency board była Nowa Zelandia w 1847 r. Jednak system zaczął tam funkcjonować dopiero od 1850 r. i dlatego to Mauritius, który wprowadził CB w 1849 r. uznawany jest jako pierwszy kraj w historii.

⁵¹M. Brzozowski, P. Gierałtowski, D. Milczarek, J. Siwińska-Gorzela, *Instytucje a polityka makroekonomiczna i wzrost gospodarczy*, Uniwersytet Warszawski, Warszawa 2006, s.193.

Pełna, klasyczna postać CB funkcjonuje obecnie jako West African Currency Board, obejmujący: Nigerię, Ghanę, Gambię i Sierra Leone. Mimo, że w latach 40. XX wieku system ten był najbardziej rozpowszechniony i stosowało go ok. 50 państw to w latach 50., 60. i 70. kraje zaczęły rezygnować i wprowadzać banki centralne. Przyczyny odchodzenia od CB można podzielić na ekonomiczne i polityczne. Ze względów gospodarczych spostrzeżono, że państwa prowadząc narodową, niezależną politykę pieniężną mogą w większym stopniu dostosować swoje działania do specyficznych warunków gospodarowania w danym państwie. Natomiast przyczyna polityczna wiązała się z upadkiem kolonializmu, odzyskaniem niepodległości przez wiele państw, które zdecydowały się na powołanie do życia banku centralnego emitującego narodową walutę niezwiązaną z funtem szterlingiem.

W latach 90. powstał system tzw. *quasi*-CB lub inaczej nazywany drugą generacją *currency board* – *currency board-like systems*. Istotą, która różniła ten system od CB lat 40. oraz 50. było wprowadzenie lub zreformowanie banków centralnych, które uzyskały niektóre cechy systemu CB, ale także posiadały uprawnienia charakterystyczne dla banków centralnych jak np. ograniczona możliwość działania jako kredytodawca ostatniej szansy, system rezerwy obowiązkowej kontrolujący działalność banków komercyjnych, prowadzenie rachunków rządów. Krajami, które wprowadziły system *quasi*-CB w latach 90. były: Argentyna, Bośnia, Bułgaria, Estonia, Litwa.⁵²

System sztywnych kursów walutowych, jeszcze w 1995 r. był stosowany jedynie w dwóch państwach nadbałtyckich. Jednak od 2009 r. nastąpił wzrost zainteresowania systemem *currency board* w związku z postępującym procesem globalizacji i integracji gospodarczej w UE oraz przyjmowaniem wspólnej waluty: dolara lub euro przez poszczególne kraje. Krajem, w którym najdłużej funkcjonuje system CB jest Republika Dżibuti. Należy zauważyć, że większość kursów powiązanych jest z dolarem, ponieważ waluta ta na przestrzeni pięćdziesięciu lat uchodziła za najbardziej stabilną i wiarygodną. *Currency board* powiązany z euro występuje od 11 lat w Bułgarii oraz od 14 lat na Litwie (Tabela 3).

⁵² R. Nawrat, *Doświadczenia z systemem currency board*, Bank i Kredyt, wrzesień 2002, s. 63.

Tabela 3. Funkcjonujące na świecie izby walutowe (2011).

Państwo	Lata funkcjonowania currency board	Waluta, z którą jest powiązany system
Antigua i Barbuda	42	Dolar
Bułgaria	11	Euro
Republika Dżibuti	58	Dolar
Dominikana	42	Dolar
Grenada	42	Dolar
Hong Kong	24	Dolar
Litwa	14	Euro
Saint Kitts i Nevis	42	dolar
Saint Lucia	42	dolar
Saint Vincent i Grenadyny	42	dolar

Źródło: P. De Grauwe, *Economics of monetary union*, Oxford University Press, 2012, s. 113.

Niektóre państwa decydują się na tzw. „dolaryzację” ich gospodarek lub przyjmują walutę euro. „Dolaryzacja” czy „euroizacja” oznacza jednostronne przyjęcie dolara czy euro jako waluty służącej do płatności krajowych. W takich państwach jak Salwador, Ekwador czy Panama dolar jest walutą obowiązującą. Na terenie europejskim państwami, które zdecydowały się przyjąć euro jako walutę obowiązującą, bez spełniania jakichkolwiek warunków ekonomicznych są Kosowo i Czarnogóra. Najczęściej symptomami, które wpływają na decyzję władz państwowych o przyjęciu innej waluty,

jest wysoka inflacja i problemy z jej obniżeniem spowodowane brakiem wiarygodności władz monetarnych. W takich przypadkach przyjęcie obcej waluty stanowi instrument służący do rozwiązywania problemów poprzez porzucenie narodowej waluty i przyjęcie dolara czy euro, za którymi stoją System Rezerwy Federalnej czy Europejski Bank Centralny.

Obecnie coraz więcej państw na kontynencie europejskim decyduje się na zachowanie stabilnego kursu walutowego w zamian za rezygnację z prowadzenia autonomicznej polityki pieniężnej, co ma wpływ na brak możliwości prowadzenia polityki monetarnej w sytuacjach kryzysowych. Taka sytuacja ma miejsce w krajach unii monetarnej, gdzie waluty narodowe zostają zastąpione przez wspólną walutę - euro, a władze gospodarcze państw podporządkowują się wspólnej polityce monetarnej prowadzonej na szczeblu unijnym.⁵³ Drugą możliwością, kiedy mamy do czynienia również ze sztywnymi kursami walutowymi, jest wprowadzenie izby walutowej. W takiej sytuacji władze danego kraju zgadzają się na wprowadzenie możliwości wymiany po sztywnym kursie waluty krajowej na określoną walutę zagraniczną.⁵⁴

1.3.3. Zalety i wady currency board i wspólnej waluty

Wprowadzenie currency board niewątpliwie prowadzi do ograniczeń w zakresie wpływania przez dane państwo na poziom kursu walutowego, wielkość bazy monetarnej oraz wysokość stóp procentowych. Wielkości te są regulowane przez siły rynkowe. Ponadto, zobowiązanie do utrzymywania sztywnego kursu walutowego eliminuje możliwość zwiększania bądź zmniejszania ilości banknotów w gospodarce. Wszystkie działania uzależnione są od zmiany wielkości rezerw walutowych.

Podstawowe zalety dla danego państwa wynikające z przyjęcia systemu izby walutowej to: podniesienie wiarygodności i zwiększenie dyscypliny polityki makroekonomicznej, a co najważniejsze eliminacja ryzyka kursowego w prowadzeniu wymiany handlowej z innymi państwami. Bank Centralny nie ma możliwości prowadzenia polityki pieniężnej nastawionej na osiągnięcie celów krótkookresowych - głównie

⁵³A. R. Gosh., A. M. Gulde, H. C. Wolf, *Exchange Rate Regime. Choices end Consequences*, Wyd. The MITPress, Massachusetts 2003, s. 40.

⁵⁴I. R. Mossa, H. Bhatti, *The Theory and Empirics of Exchange Rates*, World Scientific, 2009, s. 21.

pobudzania wzrostu gospodarczego - tym samym komunikując rynkom finansowym, że stosowanie się do rygorystycznych reguł izby walutowej zapewni stabilność cenową. Ponadto, system izby walutowej nie pozwala na dowolne finansowanie banków komercyjnych, co częściowo ogranicza możliwość kontrolowania stóp procentowych przez BC na rynku międzybankowym. Niewątpliwą korzyścią ze stosowania systemu *currency board* jest także możliwość ograniczenia inflacji.

System izby walutowej może wywoływać również niebezpieczne zagrożenia, a mianowicie przenoszenie tendencji inflacyjnych z zewnątrz, gdyż podaż pieniądza w monetarnym systemie danego kraju jest uzależniona od emisji, która jest prowadzona przez kraj rezerwowy. Innym powodem możliwości wystąpienia inflacji w kraju stosującym system izby walutowej, jest wzrost podaży pieniądza spowodowany napływem kapitału zagranicznego, co wiąże się z dodatnim saldem bilansu płatniczego oraz przyrostem zasobów dewizowych. Jednak największym niebezpieczeństwem jest brak możliwości przeciwdziałania procyklicznym zmianom dotyczącym realnych stóp procentowych, które mogą spowodować wystąpienie nierównowagi w gospodarce. Ponadto, duża sztywność cen i płac w momencie wystąpienia negatywnych szoków zewnętrznych, może mieć istotny wpływ na spadek konkurencyjności gospodarki, czego efektem będzie zahamowanie wzrostu gospodarczego. Wszystkie wyżej wymienione skutki wynikają z braku wpływu BC na politykę pieniężną, która nie podlega kontroli narodowej. System izby walutowej wymaga automatycznej regulacji podaży pieniądza przez dopasowania na poziomie stopy procentowej, co powoduje znaczną fluktuację stopy procentowej. W sytuacji spadku zaufania zagranicznych inwestorów i ucieczki kapitału jest ona szczególnie gwałtowna. Warunkiem koniecznym do skutecznego stosowania przez państwa systemu izby walutowej, który gwarantuje ograniczenie inflacji, jest posiadanie silnego i rozwiniętego sektora bankowego, który jest w stanie poradzić sobie z wahaniami stóp procentowych.⁵⁵

Badania poświęcone *currency board* dowodzą, że kraje z systemem CB mają inflację niższą od pozostałych stosujących sztywne kursy walutowe przeciętnie o ok. 4 punkty procentowe. Jest to wynikiem tzw. efektu dyscyplinującego polegającego na wolniejszym przyroście pieniądza w obiegu, gdyż jego kształtowanie podlega ścisłym

⁵⁵ Ł. Antas, *Systemy izby walutowej. Korzyści i zagrożenia dla krajów rozwijających się*, Materiały i Studia, NBP, Warszawa 2001, Zeszyt nr 133., s. 7-8, 56-57, 78-79.

regułom. Ponadto, drugim i ważniejszym efektem jest tzw. efekt wiarygodności mówiący o tym, że wiarygodne stosowanie jasnej reguły prowadzenia polityki pieniężnej zmniejsza oczekiwania inflacyjne, powoduje wzrost zaufania do pieniądza krajowego zwiększając popyt na pieniądź, co przy danym poziomie podaży oznacza niższą inflację. Co ciekawe, kraje stosujące CB mają także niższy poziom deficytu budżetowego oraz wyższe tempo wzrostu gospodarczego (Tabela 4).⁵⁶

Tabela 4. Currency board na tle innych systemów walutowych (dane w %).

	Liczba obserwacji	Średnia CPI	Odchylenie standardowe CPI	Skorygowana średnia CPI	Tempo przyrostu pieniądza	Deficyt budżetowy % PKB	Tempo wzrostu PKB
Cała próba	2386	27,4	18,4	10,2	33,9	-4,2	1,5
Currency board	115	5,6	2,6	5,0	11,9	-2,8	3,2
Szttywne kursy							
walutowe (bez CB)	1576	19,0	10,1	8,5	23,0	-4,2	1,3
Płynne kursy							
walutowe	695	48,3	38,2	14,4	62,3	-4,4	1,6

Źródło: A. Gosh, A. M. Gulde, H. Wolf, *Currency Boards: The Ultimate Fix?*, IMF Working Paper WP 98/8, 1998, s. 11.

Drugim, wymienionym sztywnym kursem walutowym jest tzw. rezygnacja z własnej waluty, co polega na przyjęciu waluty innego państwa jako wyłącznego środka płatniczego na terenie danego kraju, np. dolaryzacja, lub przynależność do unii monetarnej ze wspólną walutą jako obowiązującym środkiem płatniczym. Takie rozwiązanie uważane jest za najbardziej trwałą formę kursu sztywnego, ale jego zastosowanie oznacza całkowitą rezygnację z prowadzenia niezależnej polityki pieniężnej przez władze monetarne.

Korzyści i koszty związane z przyjęciem wspólnej waluty zostaną szeroko omówione w kolejnych rozdziałach niniejszej pracy. Jednak do najważniejszych zalet należy zaliczyć: eliminację kosztów transakcyjnych oraz ryzyka kursowego, brak konieczności utrzymywania wysokich rezerw walutowych, spadek realnych stóp procentowych oraz stabilność monetarną. Podobnie jak w przypadku izby walutowej, największą wadą, jest utrata możliwości oddziaływania na politykę monetarną, a więc dane

⁵⁶ A. Gosh, A. M. Gulde, H. Wolf, *Currency Boards: The Ultimate Fix?*, IMF Working Paper WP 98/8, 1998, s. 11.

państwo traci prawo emisji pieniądza przez narodowy bank centralny, rezygnuje z prowadzenia własnej polityki kształtowania podaży pieniądza i stóp procentowych.

Zdaniem ekonomisty, Ivo Maesa występuje znacząca różnica w osiągnięciu korzyści pomiędzy krajami tworzącymi unię walutową ze wspólną walutą a zastosowaniem stałych kursów wymiany. Jedynie w przypadku wprowadzenia jednolitej jednostki pieniężnej istnieje możliwość wyeliminowania części kosztów transakcyjnych. Głównie mowa tutaj o kosztach związanych z eliminacją ryzyka kursowego, co ma znaczenie dla gospodarek otwartych, w których nie są dobrze rozwinięte terminowe rynki walutowe, dla krajów, w których występuje koncentracja obrotów handlowych z jednym krajem lub niewielką grupą krajów, mających wspólną walutę. Zastosowanie wspólnej waluty pozwala zaoszczędzić ok. 0,3-0,4% PKB krajów UE. Również przejrzystość cen jest znacznie większa gdy mamy do czynienia z jedną, wspólną walutą niż w sytuacji zachowania walut narodowych i sztywnego kursu. Umożliwia to zacieśnienie powiązań integracyjnych na rynku czynników produkcji i dóbr.⁵⁷

Reasumując powyższe rozważania nad dwoma możliwościami przyjęcia przez państwa stałych kursów walutowych, dochodzimy do wniosków, że żadnego systemu nie można jednoznacznie określić jako najlepszego, ponieważ każdy ma swoje zalety i wady. Currency board jest systemem poleconym do wprowadzenia przez państwa nie mające doświadczenia w prowadzeniu niezależnej polityki monetarnej. Stanowi znakomite narzędzie do przejścia od hiperinflacji i kryzysu gospodarczego do zdrowego rozwoju i stabilności cen. Oczywiście wprowadzenie CB wymaga spełnienia warunków towarzyszących, czyli oparcia się na odpowiedzialnej polityce fiskalnej i elastycznej gospodarce. W przypadku unii monetarnej również stawiane są warunki konieczne do spełnienia przez państwa pragnące przystąpić do wspólnego obszaru walutowego. Jednak zasadność ich przestrzegania niekoniecznie daje takie same efekty jak w przypadku currency board. Dane dotyczące przestrzegania kryteriów konwergencji decydujących o przystąpieniu danego państwa do strefy euro, o których szczegółowo traktują kolejne rozdziały, wskazują, że ich realizacja i respektowanie reguł w nich zawartych nie ma większego znaczenia i niekoniecznie chroni państwa przed wybuchem kryzysu. Państwa, które stawiane były za wzór do naśladowania, biorąc pod uwagę tempo rozwoju i stan

⁵⁷ I. Maes, *Economic Thought and the Making of the European Economic Community*, National Bank of Belgium, 09.2000.

finansów, nieoczekiwanie stały się ofiarami kryzysu strefy euro. Wynika z tego, że aby zapobiec kolejnym kłopotom w unii walutowej nie wystarczy za wszelką cenę egzekwować przestrzegania kryteriów z Maastricht, ale należy zwrócić uwagę na inny, istotny element. Pytanie brzmi tylko, co stanowi ten jeszcze jeden element, który doprowadził do załamania w strefie euro?⁵⁸

1.4. Przyjęcie euro – przykład Czarnogóry

Odpowiedź na to pytanie stanie się prostsza po krótkiej dygresji na temat Czarnogóry. Istnieją bowiem państwa, które zdecydowały się na przyjęcie danej waluty na własną rękę, czyli bez przystępowania do konkretnego reżimu walutowego czy ugrupowania. Przykładem krajów, które przyjęły walutę euro, nie przystępując do unii monetarnej są: Monako, San Marino, Watykan, Andora, Czarnogóra oraz niektóre francuskie i brytyjskie terytoria zamorskie. Przyjęcie waluty euro, bez jakiegokolwiek konsultacji z Unią Europejską, jak to miało miejsce w przypadku Czarnogóry, stwarza dla danego państwa wiele zalet, ale także zagrożeń, o których mowa w dalszej części.

Czarnogóra to kraj, który mimo, iż nie należy do Unii Europejskiej, samowolnie przyjął wspólną walutę europejską w 2002 roku. Czarnogóra nie prowadziła żadnych konsultacji z EBC czy innymi państwami UE, a co więcej nie spełniała również kryteriów konwergencji, a mimo wszystko wprowadziła euro do obiegu. Oczywiście precedens ten został uznany przez Unię Europejską jako niezgodny z prawem unijnym. Tego rodzaju przebieg procesu przystąpienia do strefy euro, tzw. „euroizacja”, ma swoje zalety i wady. Jedną z wad jest brak możliwości podejmowania decyzji w gronie państw należących do strefy euro, a także konieczność dostosowania polityki gospodarczej do używania wspólnej waluty. Czarnogóra zyskała silny i stabilny pieniądz, wyeliminowała koszty wymiany walut, a także zapewniła sobie niską inflację i niskie stopy procentowe.⁵⁹ Jednak najważniejszą zaletą jest to, że Czarnogóra nie boryka się z żadnymi kłopotami związanymi z kryzysem w strefie euro. Na czym polega ten fenomen? Otóż należy zwrócić

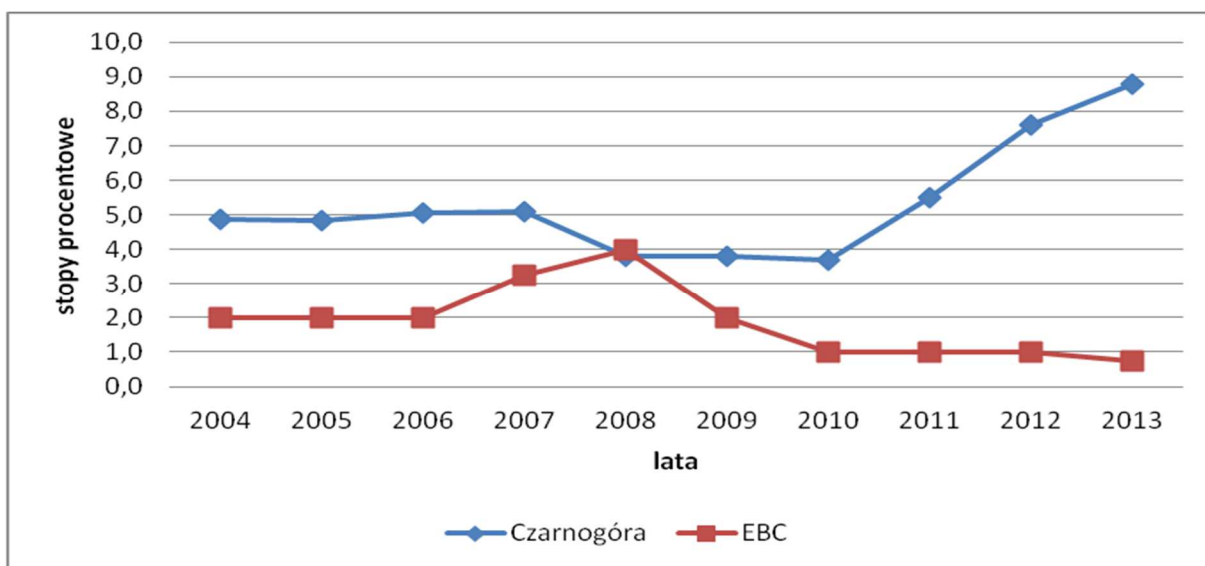
⁵⁸ N. Białek, *Słabość diagnozy przyczyn kryzysu euro, implikacje dla polityki gospodarczej*, w: K. Opolski, J. Górski, *Perspektywy integracji ekonomicznej i walutowej w gospodarce światowej. Dokąd zmierza strefa euro?*, Wydział Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa 2012, s. 106-107

⁵⁹ <http://birn.eu.com/en/107/10/5267/>, 23.06.2012.

uwagę na wysokość stóp procentowych w Czarnogórze i krajach strefy euro, gdzie uzależnione są one od decyzji EBC, a państwa członkowskie muszą się do nich dostosować bez względu na ich indywidualną sytuację gospodarczą. Należy zadać sobie pytanie czy podwyższenie w odpowiednim czasie stóp procentowych w Grecji czy Irlandii nie byłoby dla tych krajów ratunkiem i nie ograniczyłyby tempa wzrostu ich zadłużenia, tym samym unikając tak głębokiego załamania.

Można postawić tezę, że Czarnogóra, która wręcz „wtargnęła” do strefy euro, ale nie do końca poddała się jej regulacjom, ponieważ w odpowiednim momencie podniosła stopy procentowe, uchroniła swoje państwo od szybkiego przyrostu długu publicznego w relacji do PKB i tym samym uniknęła kryzysu euro (Wykres 1).

Wykres 1. Wysokość stóp procentowych w EBC i Czarnogórze w latach 2004-2013.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych EBC oraz Banku Centralnego Czarnogóry.

Istotnym faktem jest, że stopa procentowa w Czarnogórze kształtowana jest przez rząd i determinowana przez lokalne warunki, a nie te obowiązujące w strefie euro, czyli de facto w Niemczech. Samowolne przyjęcie euro przez Czarnogórę, nie wpłynęło negatywnie na rozpoczęcie negocjacji akcesyjnych z UE.⁶⁰

Mimo, że nie można jednoznacznie stwierdzić, że członkostwo w strefie euro, wywołało problemy natury gospodarczej w Grecji czy Irlandii, raczej nie ma wątpliwości,

⁶⁰ <http://www.neurope.eu/article/eu-open-accession-negotiations-montenegro>, 26.06.2012.

że możliwość użycia narzędzi, którymi na obszarze wspólnej waluty dysponuje jedynie EBC, a mianowicie podwyższenie stóp procentowych w Grecji i Irlandii (jak to zrobiono w Czarnogórze) mogłoby być zbawienne dla funkcjonowania ich gospodarek. Brak możliwości wykorzystania przez Grecję instrumentów polityki monetarnej, powinien zwiększyć nacisk na zastosowanie instrumentów polityki fiskalnej i strukturalnej. Możliwość taniego finansowania długu ze względu na przynależność do strefy euro, dała jakoby przyzwolenie na nieodpowiedzialną politykę fiskalną. Jedynie gwałtowny wzrost rentowności papierów skarbowych Grecji mógłby wymusić powrót do normalności, a ryzyko dłużnika powinno być oceniane ze względu na jego zdolność do obsługi długu, a nie na zasadzie wiarygodności zbiorowej całego obszaru euro.

Podsumowując, zauważamy, że są różne sposoby przyjmowania i wyboru reżimów kursowych. Jedne państwa decydują się na jedynie częściowe powiązanie swojej waluty z walutą innego kraju czy obszaru, inne całkowicie wyzbywają się prawa do sprawowania niezależnej polityki monetarnej, a kolejne dobrowolnie, bez jakichkolwiek reguł, zasad przyjmują obcą walutę za swoją. Każdy sposób ma swoje zalety i wady, ale jak do tej pory to podporządkowanie się działaniom EBC przysporzyło najwięcej kłopotów gospodarczych państwom strefy euro.

2. Teoretyczne koncepcje optymalnego obszaru walutowego

Optymalny obszar walutowy (*Optimum Currency Area* – OCA) to pojęcie wiodące dla niniejszej pracy. Stanowi ono konceptualną podstawę dla zrozumienia procesów gospodarczych dotyczących tworzenia i funkcjonowania unii monetarnych. Teorie tworzone na temat OCA rozwijają się bardzo dynamicznie od lat 60. XX wieku, a ekonomiści wciąż starają się odpowiedzieć na pytanie o optymalną liczbę gospodarek narodowych wchodzących w skład wspólnego obszaru walutowego. Teoria ta stanowi podstawę do dyskusji dotyczącej celowości tworzenia unii monetarnych na świecie, ze szczególnym uwzględnieniem strefy euro, czyli unii monetarnej Unii Europejskiej, jak dotąd najbardziej rozwiniętego wspólnego obszaru monetarnego świata.

Głównym celem na który wskazywano przy tworzeniu wspólnych obszarów walutowych, był wzrost dobrobytu ludności i podniesienie standardów życiowych. Tworzenie obszarów walutowych miało różnorakie przyczyny, zarówno historyczne, ekonomiczne, jak i polityczne. Wpływ czynników politycznych można było zaobserwować podczas procesu zjednoczenia Niemiec w roku 1990, kiedy połączono Republikę Federalną Niemiec z Niemiecką Republiką Demokratyczną, a także w XIX wieku podczas jednoczenia wielu innych państw, jak np. Szwajcarii czy Włoch. Z kolei w przypadku małych państw, takich jak: Watykan, Lichtenstein, Monako czy Salwador itd. przyjęcie i legalizacja waluty innego państwa stały się po prostu egzystencjalną koniecznością m.in. ze względów handlowych. Niekiedy o przyjęciu waluty innego kraju decydowały również brak równowagi makroekonomicznej, czy hiperinflacja.

Funkcjonowanie unii monetarnej wiąże się z wieloma aspektami i decyzjami, które muszą podjąć państwa decydujące się na przystąpienie do takiego obszaru, jak np. wybór reżimu kursowego i waluty obowiązującej na terytorium danego państwa. Przystąpienie do unii walutowej wiąże się także z niebezpieczeństwami i zagrożeniami, a najważniejszym jest rezygnacja z prowadzenia narodowej polityki pieniężnej. Stąd decyzje o przystąpieniu do obszarów walutowych wymagają przeprowadzenia gruntownych analiz, opierających się na danych ekonomicznych poszczególnych krajów i ocenie efektów oraz kosztów podjętych działań.

Wprowadzenie wspólnej waluty na terytorium wielu państw UE było nie tylko przedsięwzięciem politycznym, ale także spektakularnym sukcesem gospodarczym. Od

momentu pojawienia się koncepcji stworzenia obszaru walutowego stawiano sobie pytanie o warunki uczestnictwa i granice obowiązywania wspólnej waluty europejskiej. Warunki optymalności obszaru walutowego, które gwarantują jego zrównoważone funkcjonowanie stanowią od dłuższego czasu przedmiot rozważań ekonomistów.

2.1. Teoria optymalnego obszaru walutowego

Pojęcie optymalnych obszarów walutowych zostało po raz pierwszy wprowadzone do literatury i użyte w pracy kanadyjskiego ekonomisty R. Mundella w 1961 r. w artykule „*A Theory of Optimum Currency Areas*”. Powstało ono w związku z toczącymi się w dekadzie lat 50-siątych XX wieku dyskusjami nad wadami i zaletami stosowania płynnych oraz sztywnych kursów walutowych. Obecnie teoria optymalnych obszarów walutowych utożsamiana jest przede wszystkim z teorią integracji walutowej i ten temat zostanie poddany analizie w niniejszym podrozdziale.

R. Mundell uważany jest w nauce ekonomii za prekursora nurtu teoretycznego podejmującego problematykę teorii optymalnych obszarów walutowych. W jego ramach stawiano sobie zadanie poszukiwania rozwiązań kursowych w międzynarodowym systemie walutowym, zmierzających do zapewnienia równowagi wewnętrznej i zewnętrznej podmiotów gospodarki światowej. Analizę należy rozpocząć od definicji wspólnego obszaru walutowego, czyli grupy dwóch lub więcej państw, powiązanych ze sobą pod względem monetarnym. Według R. Mundella optymalny obszar walutowy to obszar geograficzny, który obejmuje regiony lub państwa, w których wprowadzenie wspólnej waluty lub sztywnego kursu pomiędzy regionalnymi czy krajowymi walutami i zachowanie kursu płynnego w stosunku do walut państw trzecich doprowadzi do maksymalizacji efektywności ekonomicznej na danym obszarze. Wszystko to zostanie spełnione przy zachowaniu wewnętrznej mobilności czynników produkcji i braku ich mobilności zewnętrznej.⁶¹ Optymalny obszar walutowy w pierwszej kolejności powinien spełniać warunki formułowane w odniesieniu do wspólnego obszaru walutowego, a następnie kryteria optymalizacji. Pojęcie obszaru walutowego odnosi się do grupy państw tworzącej obszar, na którym powszechnym środkiem płatniczym jest wspólna,

⁶¹ S. Bukowski, *Teoretyczne podstawy i realizacja unii monetarnej krajów członkowskich Wspólnot Europejskich. Szanse i zagrożenia dla Polski*, Wyd. Politechnika Radomska, Radom 2003.

jedna waluta lub kilka walut, których kursy są stałe względem siebie, ale ich zewnętrzna wymiennalność jest oparta na płynnym kursie. Natomiast pojęcie optymalności jest w literaturze definiowane w kategoriach makroekonomicznych – równowagi zewnętrznej i wewnętrznej. Równowaga wewnętrzna określana jest jako optymalny punkt pomiędzy inflacją a bezrobociem, a równowaga zewnętrzna jako równowaga bilansu płatniczego. Pogląd ten jest zgodny z kryteriami optymalności obszaru walutowego, który mierzony jest stopniem realizacji trzech celów polityki gospodarczej, a mianowicie: utrzymaniem pełnego zatrudnienia, stabilnymi cenami wewnętrznymi oraz zapewnieniem równowagi bilansu płatniczego.⁶²

Niektórzy ekonomiści definiują optymalny obszar walutowy jako region w którym gospodarki są ze sobą połączone w wyniku wymiany handlowej dóbr i usług, a także charakteryzują się mobilnością czynników produkcji.⁶³

Optymalny obszar walutowy określany jest również jako jednostka gospodarcza złożona z regionów, które w sposób symetryczny podlegają zakłóceniom występującym między ich siłą roboczą, a innymi mobilnymi czynnikami produkcji.⁶⁴

H. G. Grubel definiując optymalny obszar walutowy, stwierdził, że jest to związek kilku państw lub regionów, mających na celu wzrost dobrobytu ludności je zamieszkujących ponad poziom, który byłby możliwy do osiągnięcia, gdyby regiony funkcjonowały oddzielnie. Inaczej mówiąc stworzenie obszaru wspólnego pieniądza miało spowodować lepsze zaspokajanie potrzeb ludności i tym samym wzrost dobrobytu w danym regionie. Obszar walutowy tworzyłaby grupa krajów, które miałyby korzyści z posiadania wspólnej waluty przewyższające koszty związane z funkcjonowaniem takiej formy integracji. Do podwyższenia poziomu dobrobytu krajów uczestników unii walutowej mogłyby przyczynić się takie pozytywne efekty unii walutowej, jak np. obniżka stóp procentowych, likwidacja ryzyka kursowego oraz kosztów transakcyjnych jak i niższe koszty utrzymywania rezerw walutowych. Definicja ta została uznana za najbardziej trafną przez A. Bienia w książce pt. „*Optymalny obszar walutowy*”. Zakłada ona, że optymalny obszar walutowy jest związkiem pomiędzy kilkoma państwami lub regionami mającym na

⁶² A. Czarczyńska, K. Śledziwska, *Teoria integracji europejskiej*, C. H. Beck, Warszawa 2003, s. 126,127.

⁶³ P. Krugman, M. Obstfeld, *International Economics – theory and policy*, Addison – Wesley Publishing Company, 2000, s. 629-630.

⁶⁴ B. Eichengreen, *Is Europe An Optimum Currency Area*, NBER Working Paper no 3579, 1991, s. 1.

celu wzrost dobrobytu zamieszkującej ich ludności ponad poziom możliwy do uzyskania w przypadku funkcjonowania w sposób samodzielny.⁶⁵

Według teorii OCA, najistotniejszym kosztem związanym z tworzeniem wspólnych obszarów walutowych jest rezygnacja z prowadzenia własnej, narodowej polityki pieniężnej. Traci się więc kontrolę nad skutecznym mechanizmem absorpcji szoków asymetrycznych⁶⁶ na rzecz wspólnej, międzynarodowej polityki prowadzonej przez kraje zrzeszone w ramach OCA. Szoki asymetryczne to zakłócenia w przebiegu procesów gospodarczych, które objawiają się wzrostem bezrobocia i spadkiem PKB. Istotnym jest, że na pewnym obszarze walutowym mogą one dotyczyć państw członkowskich z niejednakową siłą, a niektóre państwa mogą zostać całkowicie pominięte. Przykładami takich szoków może być np. nagły spadek zagranicznego popytu na dobra, w których produkcji specjalizuje się dane państwo czy nieprzewidywany wzrost cen ropy naftowej. W praktyce przystąpienie do OCA jest równoznaczne z utratą swobody dowolnego stosowania polityki makroekonomicznej. Rezygnacja z możliwości dewaluacji waluty w przypadku wystąpienia asymetrycznego szoku zewnętrznego, uniemożliwia zwiększenie konkurencyjności krajowych dóbr. W takiej sytuacji wstrząs ekonomiczny musi być absorbowany przy pomocy innych dostosowawczych instrumentów polityki gospodarczej.

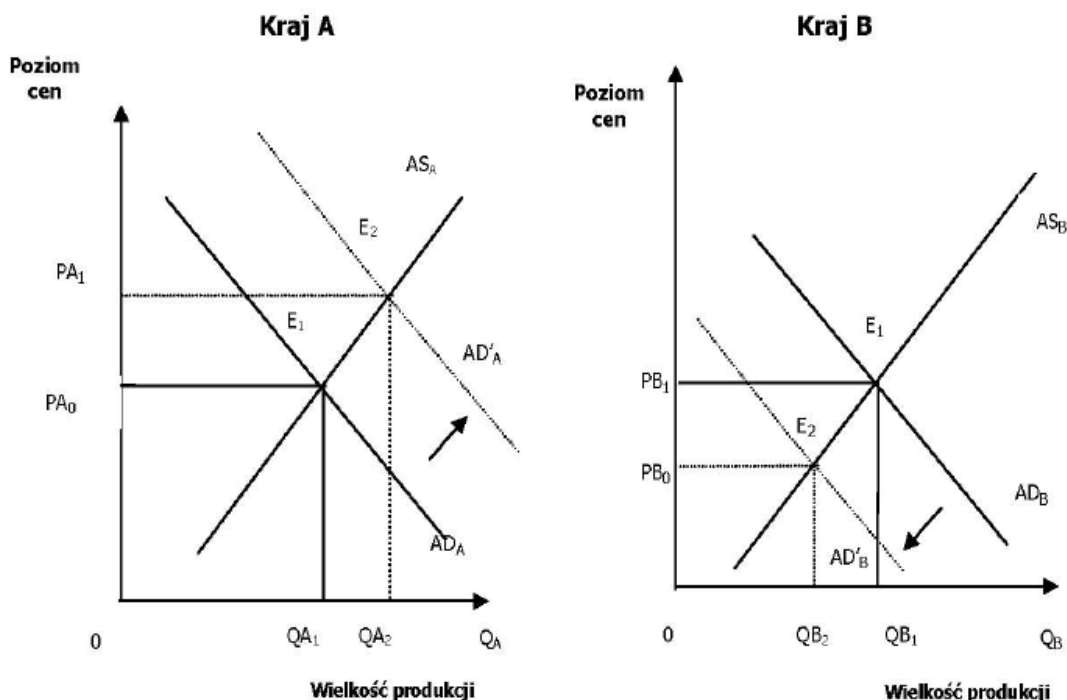
Punktem wyjścia do rozważań nad tworzeniem optymalnych obszarów walutowych była właśnie analiza skutków zewnętrznych szoków asymetrycznych, a także skuteczności mechanizmów służących do ich absorbowania. Działanie asymetrycznych szoków w dwóch krajach przedstawia poniższy rysunek (Rysunek 2).⁶⁷

⁶⁵ A. Bień, *Optymalny obszar walutowy*, PWN, Warszawa 1988, s. 17.

⁶⁶ Szok asymetryczny jest zakłóceniem przebiegu procesów gospodarczych. Opisany przez R. Mundella szok polega na wzroście zagregowanego popytu w jednym z krajów należących do unii walutowej i spadku popytu w innym kraju. Z punktu widzenia charakteru wstrząsu rozróżniamy wstrząsy asymetryczne klasyczne, czyli nieodczuwalne w pozostałych krajach unii oraz wstrząsy wspólne dla wszystkich państw wywierające odmienny wpływ na procesy gospodarcze w różnych krajach ze względu na różne uwarunkowania makro i mikroekonomiczne. Ponadto wyróżnia się wstrząsy popytowe i podażowe, zewnętrzne (spoza unii) i wewnętrzne (na jej terenie), w: J. Borowski, *Integracja monetarna*, Wyd. PWE, Warszawa 2011, s. 36-37.

⁶⁷ Dokonanie weryfikacji empirycznej teorii OCA jest dosyć trudne, ponieważ teoria ta skupia się głównie na popytowych szokach ekonomicznych. Rzecz polega na tym, że szoki są nieobserwowalne. Możliwe jest jedynie zaobserwowanie ich skutków w postaci zmiany tempa wzrostu realnego PKB, a także poziomu cen i inflacji. Pionierskie badania w tym zakresie przeprowadzili Bayoumi i Eichengreen, które mimo krytyki, były często cytowane przez ekonomistów. Badania wykazały większą korelację szoków między rdzennymi krajami Europy niż krajami peryferyjnymi (badano lata 1960-1988). Również powrót do stanu równowagi po wystąpieniu szoków następował wolniej w Europie niż w Stanach Zjednoczonych względu na mniejszą

Rysunek 2. Asymetryczne oddziaływanie szoku na równowagę wewnętrzną w kraju A i B.



Przed wystąpieniem szoku

0 Q_{A1} – wielkość produkcji
 0 PA_0 – poziom cen
 E_1 – punkt równowagi rynkowej
 AD_A – krzywa zagregowanego popytu
 AS_A – krzywa zagregowanej podaży

Po wystąpieniu szoku

0 Q_{A2} – wielkość produkcji
 0 PA_1 – poziom cen
 E_2 – nowy punkt równowagi rynkowej
 AD'_A – krzywa zagregowanego popytu
 AS_A – krzywa zagregowanej podaży

Przed wystąpieniem szoku

0 Q_{B1} – wielkość produkcji
 0 PB_0 – poziom cen
 E_1 – punkt równowagi rynkowej
 AD_B – krzywa zagregowanego popytu
 AS_B – krzywa zagregowanej podaży

Po wystąpieniu szoku

0 Q_{B2} – wielkość produkcji
 0 PB_1 – poziom cen
 E_2 – nowy punkt równowagi rynkowej
 AD'_B – krzywa zagregowanego popytu
 AS_B – krzywa zagregowanej podaży

Źródło: <http://www.ugiw.umcs.lublin.pl/II.pdf>, 20.11.2012 r.

mobilność siły roboczej. Zobacz także: K. Beck, M. Grodzicki, *Konwergencja realna i synchronizacja cykli koniunkturalnych w Unii Europejskiej*, SCHOLAR, Warszawa 2014, s. 146-153.

Zgodnie z OCA zrezygnowanie z możliwości stosowania polityki kursu walutowego do przywracania równowagi stanowi koszt dla gospodarki. Aby został on zniwelowany, należy spełnić warunki określone mianem kryteriów optymalności. Wyróżnia się dwie grupy kryteriów. Do pierwszej grupy należą te, których spełnienie zabezpiecza dany kraj przed ryzykiem wystąpienia wstrząsów ekonomicznych. Są to:

- zbliżony poziom inflacji w krajach uczestniczących we wspólnym obszarze walutowym,
- wysoki stopień dywersyfikacji produkcji,
- zbieżność cykli koniunkturalnych i podobieństwo struktur gospodarek.

Druga grupa obejmuje czynniki, które pozwalają szybko reagować i absorbować występujące szoki:

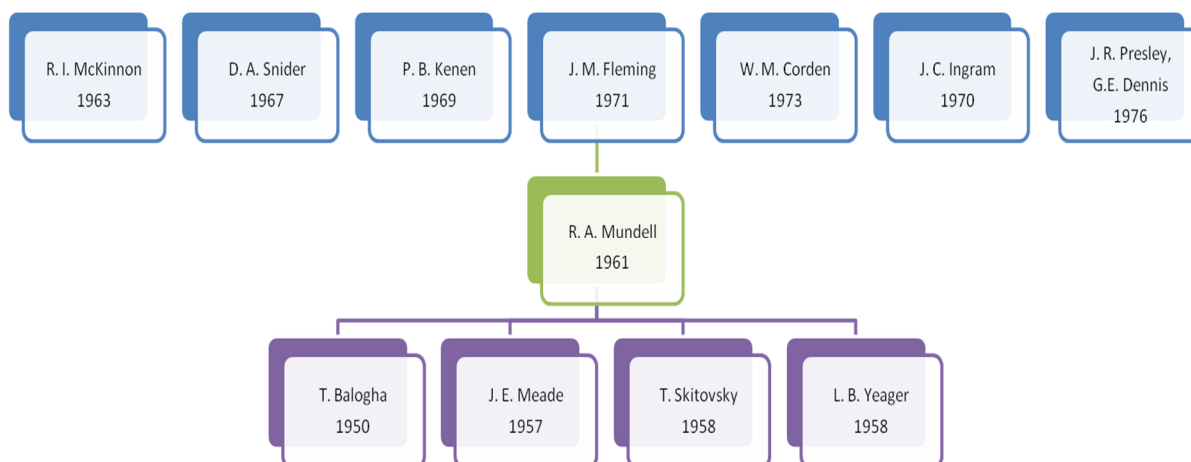
- mobilność czynników produkcji,
- elastyczność płac i cen,
- integracja rynków finansowych.

Występowanie tych czynników sprawia, że gospodarka posiada pewne własności strukturalne, które zmniejszają podatność na pojawiające się szoki.⁶⁸ Równie ważnym kryterium, które trudno zaliczyć do wyżej opisanych grup, jest stopień otwartości gospodarek, który opisuje stopień powiązania danego państwa z gospodarkami zewnętrznymi i unią walutową.

Główne kryteria optymalnego obszaru walutowego zostaną przeanalizowane w następnych podrozdziałach. W jej przeprowadzeniu pomocny będzie poniższy wykres, na którym przedstawione są najważniejsze nazwiska badaczy optymalnych obszarów walutowych i lata, w których tworzyli swoje najważniejsze prace. Za głównego autora uznawany jest R. A. Mundell, stąd jego koncepcja została wyróżniona, natomiast naukowcy, którzy go zainspirowali do stworzenia teorii optymalnych obszarów walutowych zostali przedstawieni poniżej. Dalsze badania nad OCA i osoby, które wniosły największy wkład w jej rozwój to m.in.: R. I. McKinnon, P. B. Kenen, W. Max Corden, Delbert Snider, John Marcus Fleming czy John Presley i Geoffrey Dennis (Wykres 2).

⁶⁸ F. Mongelli, *New Views on the Optimum Currency Area Theory: What is EMU Telling Us?*, ECB Working Papers nr. 138.

Wykres 2. Wybrani naukowcy zajmujący się badaniem teorii optymalnych obszarów walutowych.



Źródło: Opracowanie własne.

2.1.1. Mobilność czynników produkcji

R. Mundell, podejmując badania nad międzynarodowym przepływem kapitału oraz czynnikami go warunkującymi, a także skutkami dla krajów przyjmujących oraz wywożących kapitał, zaczął zastanawiać się nad potrzebą analizy zróżnicowania systemów kursowych. Starał się znaleźć odpowiedź na pytanie, czy państwa tworzące wspólny rynek i zmierzające do zacieśnienia integracji powinny zdecydować się na utworzenie obszaru ze wspólną walutą, czy też upłynnić kursy swoich walut. Poszukiwał rozwiązań kursowych, które zapewniłyby równowagę zewnętrzną i wewnętrzną podmiotów gospodarki światowej. Efekty jego badań zostały opublikowane w artykule „*A Theory of Optimum Currency Areas*”, w 1961 r. i od tego czasu R. Mundell uznawany jest za prekursora nurtu teoretycznego opartego na teorii optymalnych obszarów walutowych.

Gdy na danym obszarze występuje jedna waluta, to równocześnie tworzony jest jeden bank centralny, który reguluje podaż wspólnego pieniądza. W sytuacji, gdy obszar walutowy składa się z kilku walut, na podaż pieniądza międzynarodowego ma wpływ współpraca wszystkich banków centralnych państw należących do obszaru. W przedstawionej sytuacji żaden bank centralny nie jest w stanie zwiększać swoich zobowiązań szybciej niż pozostałe banki centralne, bez obniżenia poziomu rezerw i osłabienia waluty. Wynika z tego, że elastyczność podaży pieniądza i dochodowa

elastyczność popytu na pieniądź wpływają na tempo, w jakim banki centralne zwiększają swoje zobowiązania pieniężne.⁶⁹

Rozważania te wskazują na fakt, że procesy dostosowawcze będą różnić się od siebie w zależności od tego czy na danym obszarze walutowym będzie występowała jedna, wspólna waluta, czy dany obszar walutowy będzie się charakteryzował występowaniem kilku walut. Dla zilustrowania różnic między wewnątrzregionalnym a międzynarodowym procesem dostosowawczym R. Mundell posłużył się następującym przykładem.

Rozważał model dwóch regionów, charakteryzujących się pełnym zatrudnieniem, stałymi płacami, stałym poziomem cen oraz pełną równowagą w bilansie płatniczym. Celem badania była obserwacja zmian jakie zachodzą na skutek przeniesienia popytu z dóbr pochodzących z kraju B na dobra kraju A. Przyjął dwie możliwe opcje:

1. Pierwszy przypadek dotyczył państw posiadających narodowe waluty powiązane ze sobą stałym kursem wymiennym ich walut. Przeniesienie popytu z dóbr pochodzących z kraju B na dobra pochodzące z kraju A spowoduje bezrobocie w kraju B i wywoła presję inflacyjną w kraju A⁷⁰. Ceny w A wzrosną do poziomu do jakiego się na to pozwoli, a zmiany *terms of trade*, zwolnią kraj B z części ciężaru regulacji. W sytuacji gdy w kraju A zostaną zastosowane narzędzia polityki monetarnej np. zwiększone zostaną restrykcje dotyczące polityki kredytowej, aby spowodować zahamowanie wzrostu cen, cały ciężar związany z dostosowaniem zostanie przerzucony na kraj B. W związku z tym w kraju B będzie konieczne zredukowanie dochodu realnego poprzez zmiany *terms of trade*, a jeżeli nie będzie to możliwe do osiągnięcia, gdyż B nie może obniżyć cen, a A nie podniesie cen, to wywoła to spadek produkcji i zatrudnienia w kraju B. Wynika z tego, że polityka krajów nadwyżkowych nastawiona na hamowanie wzrostu cen – przy stałych kursach walut - wywoła tendencje recesyjne w gospodarce światowej lub obszarze walutowym z wieloma oddzielnymi walutami.
2. Drugi analizowany przypadek dotyczy podmiotów, które są regionami połączonymi wspólną walutą. Rządy narodowe państw prowadzą politykę pełnego zatrudnienia. Podobnie jak w pierwszym przypadku popyt zostaje przeniesiony z

⁶⁹ R. Mundell, *International Economics*, Macmillan, New York 1968, s. 177-185.

⁷⁰ Inflacja w modelu R.Mundella rozumiana jest jako wzrost cen dóbr produkowanych w danym państwie lub regionie.

dóbr pochodzących z kraju B na dobra z kraju A, co wywołuje presję inflacyjną i nadwyżkę bilansu płatniczego w regionie A oraz spowoduje wzrost bezrobocia w regionie B. W tym regionie wspólne władze monetarne, aby zniwelować bezrobocie zwiększają podaż pieniądza – ekspansja monetarna (obniżka stóp procentowych), co wywoła presję inflacyjną w regionie A. Wynika z tego, że polityka monetarna jest efektywna w zwalczaniu bezrobocia w regionie deficytowym, lecz kosztem inflacji w regionie nadwyżkowym. Polityka pełnego zatrudnienia powoduje tendencje inflacyjne we wszystkich regionalnych gospodarkach lub w obszarze, w którym obowiązuje wspólna waluta.⁷¹

Dzięki powyższym rozważaniom można dojść do wniosku, że na terenie obszaru walutowego z narodowymi walutami, tempo wzrostu bezrobocia w krajach o deficycie bilansu płatniczego (BP) zależy od poziomu inflacji w krajach charakteryzujących się nadwyżką w bilansie płatniczym. Kraj o nadwyżce rezerw walutowych doprowadza do recesji na obszarze o innej walucie lub do spadku koniunktury światowej. Natomiast na obszarze składającym się z regionów o wspólnej walucie, tempo inflacyjne w kraju o nadwyżce w BP, zależy od działań władz centralnych związanych z poziomem bezrobocia w kraju o deficycie w BP. Tak więc polityka pełnego zatrudnienia prowadzi do wzrostu inflacji na terenie obszaru walutowego.

Po przeanalizowaniu powyższych sytuacji można stwierdzić, że żadne rozwiązanie nie jest optymalnym, ponieważ nie jest w stanie zapewnić stabilności cen i pełnego zatrudnienia. Wynika to z tego, że optymalny obszar walutowy jest ograniczony i nie obejmuje całej gospodarki światowej. Gdyby OCA obejmował cały świat to dopiero wtedy koszty wymiany walut zostałyby ograniczone do zera. R. Mundell udowodnił, że przedstawione w jego modelu dwa kraje mają całkowicie odmienne cele dotyczące polityki pieniężnej, które w żaden sposób nie mogą mieć zastosowania i być skuteczne dla całego obszaru. Jeden kraj dąży do wzrostu podaży pieniądza, aby ograniczyć bezrobocie, natomiast drugi kraj stara się ją zmniejszyć ze względu na presję inflacyjną. Niemożliwa jest skuteczna i jednoczesna likwidacja inflacji i bezrobocia w dwóch krajach o różnych walutach.

⁷¹ R. Mundell, *A Theory of Optimum Currency Areas*, The American Economic Review, 1961, s. 658.

Kolejnym aspektem, jakim zajmował się R. Mundell, było zdefiniowanie optymalnego obszaru walutowego jako regionu i przedstawienie sposobu jego wyodrębnienia. R. Mundell definiując optymalny obszar walutowy podkreślił, że konstytuującym atrybutem takiego regionu powinna być mobilność czynników produkcji. Definicję optymalnego obszaru walutowego oparł na wewnętrznej, czyli międzyregionalnej i międzygałęziowej oraz zewnętrznej mobilności czynników produkcji.⁷² W swoich rozważaniach przyjął założenie, że czynniki produkcji mogą przemieszczać się zarówno w obrębie danego kraju, ale również poza jego granice. Stąd podstawowym kryterium wyodrębnienia OCA był warunek mobilności siły roboczej. Region stanowiący OCA to taki, w którym występuje wysoka wewnętrzna mobilność czynników produkcji i niska mobilność zewnętrzna.⁷³ Wewnętrzna mobilność czynników produkcji, może zmniejszać negatywny wpływ szoku podażowego bądź popytowego na realne ceny tychże czynników. W takiej sytuacji zmiany kursu walutowego nie są narzędziem niezbędnym do oddziaływania na ceny czynników produkcji. Mobilność czynników produkcji jest wtedy częściowo substytucyjna względem elastyczności cenowo-płacowej. Jednak jedynie częściowo, ponieważ mobilność czynników produkcji jest niska w krótkim okresie. Dla gospodarki korzystniejsze jest ponoszenie kosztów dostosowań do członkostwa w optymalnym obszarze walutowym w długim, a nie w krótkim okresie, gdyż są one wtedy minimalizowane przez mobilność czynników produkcji.

Również według A. R. Ghosha optymalny obszar walutowy powinien cechować się wewnętrzną mobilnością czynników produkcji, tzn. między krajami lub regionami danego obszaru oraz brakiem mobilności w stosunku do krajów trzecich, spoza obszaru. To właśnie mobilność czynników produkcji na terenie optymalnego obszaru walutowego

⁷² Przyjęte przez R. Mundella założenie dotyczące mobilności czynników produkcji wynika z teorii handlu międzynarodowego stworzonej przed D. Ricardo. W przypadku braku mobilności czynników produkcji pomiędzy krajami i równocześnie pełnej mobilności czynników wewnątrz kraju występuje wymiana międzynarodowa będąca substytutem mobilności czynników produkcji w skali międzynarodowej, za E. Drabowski, *Pieniądz międzynarodowy*, Wyd. PWN, 1988, s. 142.

⁷³ I. Zawiślańska, *Optymalny obszar walutowy. Teoria i praktyka na kontynencie amerykańskim*, SGH, Warszawa 2008, s. 25-26.

umożliwi absorpcję skutków szoków ekonomicznych, stanowiąc substytut zmian kursu walutowego.⁷⁴

Obszar walutowy powinien obejmować grupę krajów o stałych względem siebie kursach walutowych lub posiadających tę samą walutę. Natomiast pozostałe obszary walutowe powinny charakteryzować się brakiem mobilności czynników produkcji oraz zmiennymi kursami, po to, aby można było niwelować powstałą nierównowagę.

Zakłócenia w równowadze płatniczej są powodowane zróżnicowaniem cen czynników produkcji na terenie różnych obszarów w ramach OCA. Powinny one przepływać bez żadnych przeszkód z obszarów o niższych cenach do obszarów o wyższych cenach. Takie przepływy doprowadzą do równowagi w bilansie przepływów czynników produkcji między obszarami. Mobilność czynników mogłaby uchronić państwa od dostosowań kursowych oraz zmian wielkości płac realnych.

Kryterium mobilności czynników produkcji w swoich pracach brał po uwagę nie tylko R. Mundell, ale także J. R. Presley oraz G. E. J. Dennis. Otóż według nich spadek eksportu produktów wytwarzanych w państwie A może doprowadzić do zmniejszenia wykorzystania kapitału i siły roboczej w kraju A w wyniku działania efektów mnożnikowych. W tym czasie popyt na czynniki produkcji w kraju B będzie wzrastał, co doprowadzi do przeniesienia kapitału i siły roboczej z kraju A do B. W takiej sytuacji problem bezrobocia w kraju A zostanie rozwiązany poprzez przepływ kapitału i siły roboczej do kraju B. Równocześnie w kraju B nastąpi wzrost konsumpcji produktów wytwarzanych przez kraj B, co poprzez procesy mnożnikowe wpłynie na wzrost dochodów w B i tym samym może zwiększyć import z kraju A. Zauważamy, że imigracja z kraju A do kraju B powoduje wzrost dochodu w tym drugim, co wpływa na wzrost importu z kraju A. W tym samym czasie w kraju A spada poziom zatrudnienia, czego efektem jest obniżenie się importu z B. Przedstawiony proces będzie przebiegał do czasu aż deficyt w kraju A zostanie zredukowany, a nadwyżka w kraju B zbliży się do poziomu zero i zostanie osiągnięta równowaga wewnętrzna i zewnętrzna.⁷⁵

Podsumowując dochodzimy do wniosku, że obszar walutowy jest optymalny wtedy, gdy spełnia następujące warunki:

⁷⁴ A. R. Ghosh, H. C. Wolf, *How many monies? A Genetic Approach to Finding Optimum Currency Area*, NBER Working Paper nr 4805, 1994, s. 5-11.

⁷⁵ J. R. Presley, G. E. J. Dennis, *Currency Areas*, McMillan Press, London 1976, s. 13.

- państwa lub regiony tworzące obszar walutowy posiadają wspólną walutę lub ich waluty są powiązane między sobą stałym kursem walutowym,
- w stosunku do obszarów zewnętrznych (regionów trzecich) kurs walutowy jest kursem zmiennym,
- istnieje wewnętrzna mobilność czynników produkcji pomiędzy państwami obszaru walutowego, a brak jej w ujęciu zewnętrznym.⁷⁶

Należy podkreślić, że R. Mundell twierdził, że wysoka mobilność czynników produkcji, a szczególnie czynnika pracy może redukować potrzebę dostosowywania nominalnego kursu walutowego, cen i płac. Jednak inni autorzy jak R. I. McKinnon czy P. B. Kenen nie zgadzali się z tym twierdzeniem. Uważali, że mobilność czynników produkcji jest ograniczona przez szybkość, z jaką inwestycje bezpośrednie mogą być przenoszone pomiędzy krajami. Ponadto, mobilność siły roboczej niezaprzeczalnie łączy się z kosztami, które najczęściej wynikają z uwarunkowań kulturowych, językowych czy kwalifikacyjnych. W miarę upływu czasu coraz częściej podważana jest w literaturze teoria R. Mundella. Naukowcy uzasadniają to faktem, że część pojawiających się szoków ma charakter krótkotrwały i wówczas przemieszczanie się siły roboczej, jako mechanizm dostosowawczy, mogłoby być nieuzasadnione i poprzez brak wykwalifikowanych pracowników wywołać problemy z przywróceniem wzrostu w kraju dotkniętym szokiem. Stąd mobilność czynników produkcji jest zalecana raczej w perspektywie co najmniej średniookresowej, a dostosowania do krótkotrwałych szoków powinny opierać się głównie na elastycznym dostosowaniu cen i płac.⁷⁷

Koncepcja R. Mundella, która stanowi podstawę dla rozwoju procesów integracji walutowej, posiada jednak interesujące punkty wymagające dalszej dyskusji i pogłębionych badań. Na przykład jej autor wskazuje, że dla poprawy efektywności funkcjonowania wspólnej waluty w ramach OCA korzystny jest duży obszar i raczej jego heterogeniczność, a nie homogeniczność. W odniesieniu do tezy o dużych rozmiarach wspólnego obszaru walutowego można mieć pewne wątpliwości. Wewnętrzne, strukturalne zróżnicowanie obszaru o wspólnej walucie jest natomiast o tyle istotne, że w sytuacji wystąpienia kryzysu, pozwoli to uniknąć recesji całej gospodarki danego

⁷⁶ R. A. Mundell, *A Theory of ...*, op. cit., s. 657-665.

⁷⁷ W. M. Corden, *The Adjustment Problem*, w: *European Monetary Unification and Its Meaning for the United States*, red. L. B. Krause, W. S. Salant, The Brookings Institution, Waszyngton, 1973, s. 159-184.

obszaru, a obejmie jedynie pewną część. Bowiern najczęściej załamania czy kryzysy dotyczą pewnego obszaru działalności gospodarczej i to w różnym czasie i różnej skali.

Problematycznym punktem teorii R. Mundella jest uprzednio już wspomniany warunek mówiący o tym, że optymalny obszar walutowy nie może być zbyt mały, ponieważ istnieje wtedy możliwość spekulacyjnego oddziaływania jednego podmiotu, nie będącego bankiem centralnym, na rynek walutowy. W dobie globalizacji i rozwoju korporacji transnarodowych, których obroty niejednokrotnie przewyższają PKB wielu gospodarek narodowych, nie trudno znaleźć podmioty, których rezerwy dewizowe mogą służyć do spekulacji wpływających na kursy walutowe w ramach rynku walutowego. Trudno jednak zgodzić się ze stwierdzeniem, że jedynym teoretycznie zresztą tylko możliwym zabezpieczeniem przed działaniami spekulacyjnymi podmiotów, które nie są bankami centralnymi, jest stworzenie obszaru walutowego, który obejmowałby praktycznie cały świat.

Biorąc pod uwagę dorobek naukowy R. Mundella oraz uwagi krytyczne jego oponentów, można stwierdzić, że kryterium przez niego przedstawione stanowi zaledwie warunek konieczny, ale nie wystarczający do zapewnienia równowagi zewnętrznej i wewnętrznej w ramach OCA. Stąd też dla innych teoretyków prace R. Mundella stały się inspiracją do poszukiwania kolejnych rozwiązań problemów funkcjonowania międzynarodowego systemu walutowego i kryteriów określających sposób wyodrębniania obszarów walutowych.

2.1.2. Stopień otwartości gospodarki

Koncepcja teoretyczna R. Mundella stała się podstawą do dalszych rozważań i dyskusji w ciągu kolejnych lat. Poszukiwano alternatywnych sposobów wyznaczenia kryterium optymalności obszaru walutowego na bazie krytyki teorii R. Mundella. Tak powstała kolejna teoria nurtu OCA, która jako kryterium tworzenia optymalnego obszaru walutowego wskazała stopień otwartości gospodarki. Wkład w dyskusję na temat tego czynnika wniósł R. I. McKinnon publikując w 1963 roku główne założenia teorii. Postawił sobie za cel osiągnięcie równowagi wewnętrznej i zewnętrznej, tak jak miało to miejsce w przypadku R. Mundella. Swoje badania oparł na analizie wpływu otwartości gospodarki na zdolność obszaru walutowego do zapewnienia ogólnej równowagi makroekonomicznej.

Według autora stopień otwartości gospodarki stanowi istotne kryterium dla wyodrębnienia optymalnych obszarów walutowych. Zgodnie z założeniem, że w OCA polityka fiskalna, monetarna oraz płynny kurs zewnętrzny bezpośrednio wpływają na: wzrost zatrudnienia, uniknięcie inflacji oraz odzyskanie równowagi na rachunku bieżącym bilansu płatniczego. Zrealizowanie wyżej wymienionych celów umożliwia efektywną alokację środków produkcji, która przekłada się na maksymalizację dobrobytu.

R. I. McKinnon doszedł do wniosku, że stopień otwarcia gospodarki uzależniony jest od stosunku dóbr tzw. handlowych⁷⁸ do dóbr niehandlowych⁷⁹. Dobra handlowe to takie, które mogą być eksportowane lub importowane, czyli podlegają wymianie międzynarodowej, natomiast dobra niehandlowe nie podlegają wymianie międzynarodowej, co jest spowodowane wysokimi kosztami ich transportu.⁸⁰ Autor dla zilustrowania funkcjonowania krajów o wysokim i niskim poziomie otwartości przedstawił następującą analizę.

Pierwszy model gospodarki, który przedstawił charakteryzował się wysokim poziomem otwartości gospodarki. Zakładamy, że dobra handlowe eksportowalne X_1 i importowalne X_2 mają duży udział w ilości dóbr konsumowanych na terenie obszaru walutowego. Co więcej, dobra niehandlowe X_3 charakteryzują się na terenie obszaru stałymi cenami. Przy powyższych założeniach, jakiegokolwiek zmiany kursu walutowego będą bezpośrednio oddziaływać na ceny dóbr handlowych X_1 i X_2 i tak w przypadku dewaluacji kursu o 10% nastąpi wzrost cen dóbr X_2 o 10% w stosunku do cen dóbr X_3 . Co więcej, w efekcie obniży się konsumpcja dóbr X_1 i X_2 , a także nastąpi wzrost ich produkcji, co wpłynie na poprawę bilansu płatniczego. W tym przypadku możliwe jest także wykorzystanie narzędzi polityki pieniężnej i fiskalnej, które wzmocniłyby efekt końcowy. Wystąpienie takiej sytuacji możliwe jest jedynie przy niskim poziomie bezrobocia.

Przedstawiona sytuacja miała na celu wykazanie, że poprzez obniżenie konsumpcji wewnętrznej, możliwe jest osiągnięcie równowagi bilansu płatniczego, co pozwala na utrzymanie na niezmiennym poziomie cen dóbr niehandlowych. R. I. McKinnon na

⁷⁸ Dobra handlowe (tradable) są produkowane i konsumowane w danej gospodarce, a część podlega eksportowi.

⁷⁹ Dobra niehandlowe (non-tradable) są produkowane i konsumowane w danej gospodarce, a ich brak uzupełniany jest przez import.

⁸⁰ R. F. Harrod, *International Economics*, 5th Edition, Cambridge 1957, s. 53-56.

podstawie powyższej analizy doszedł do wniosku, że im gospodarka jest bardziej otwarta, tym płynny kurs walutowy będący narzędziem służącym do kontrolowania zewnętrznej równowagi, staje się mniej efektywnym. Ma także ograniczoną zdolność do stabilizacji cen wewnętrznych. Natomiast cel ten może zostać osiągnięty w warunkach polityki sztywnego kursu walutowego, który dodatkowo jest wspierany przez politykę fiskalną i monetarną oraz wpływa na obniżenie konsumpcji wewnętrznej dóbr handlowych. W wyniku takich działań następuje zwiększenie eksportu i obniżenie importu. Dodatkowo, założenie dotyczące międzysektorowej mobilności czynników produkcji sprawi, że wystąpi jedynie krótkotrwałe bezrobocie w sektorze dóbr niehandlowych.

Druga z analizowanych sytuacji dotyczy gospodarki o niskim poziomie otwartości, czyli zgodnie z założeniami produkowane jest więcej dóbr niehandlowych X_3 niż dóbr handlowych X_1 i X_2 . Propozycja R. I. McKinnona polega na oparciu waluty obowiązującej na danym obszarze o dobra niehandlowe poprzez zamrożenie cen dóbr X_3 w walucie wewnętrznej. Zmiana cen dóbr handlowych będąca efektem zmiany kursu walutowego, stanowiłaby mechanizm służący do wyrównywania bilansu płatniczego. Dewaluacja kursu o 10% wywołałaby wzrost cen dóbr X_1 i X_2 również o 10%. Dewaluacja kursu nie wpłynęłaby znacząco na wysokość cen wewnętrznych ze względu na niski udział dóbr X_1 i X_2 w całościowej ilości dóbr oferowanych na danym obszarze walutowym. Autor dostrzega również, że w takiej sytuacji prowadzenie bardzo restrykcyjnej polityki monetarnej i fiskalnej oraz wykorzystanie stałego kursu walutowego, doprowadziłoby do spadku produkcji dóbr niehandlowych i tym samym wzrostu bezrobocia na danym obszarze, co nie wpłynęłoby na poprawę bilansu płatniczego.

Nierównowagi mogą być eliminowane przy pomocy polityki fiskalnej, ponieważ stałe kursy odgrywają w gospodarce jedynie rolę pasywną. W przeciwnym razie, gdyby źródłem nierównowagi były zakłócenia na rynku zewnętrznym, to przy stałym kursie walutowym wzrost cen na rynkach zagranicznych przeniósłby się na ceny krajowe. Stąd kryterium otwartości gospodarek jako jedno z wielu dotyczących OCA ma zastosowanie tylko wówczas, gdy zewnętrzne otoczenie charakteryzuje się większą stabilnością niż analizowana mała gospodarka otwarta.

Zdaniem R. I. McKinnona stosowanie oddzielnego systemu walutowego⁸¹ w dużych obszarach walutowych jest korzystnym sposobem do utrzymywania równowagi zewnętrznej oraz stanu pełnego zatrudnienia.⁸²

Prowadzone przez R. I. McKinnona rozważania wykazały, że w sytuacji wystąpienia szoku zewnętrznego nie zawsze deprecjacja waluty krajowej będzie mechanizmem dostosowawczym, który pozwoli na przywrócenie równowagi. Kurs walutowy ma większe znaczenie i zastosowanie dla gospodarek dużych w których wymiana handlowa z zagranicą najczęściej odgrywa znikomą rolę. W gospodarce otwartej, deprecjacja waluty może wywołać impulsy inflacyjne, gdyż zmiana kursu spowoduje wzrost cen dóbr importowanych. Tak więc w sytuacji, gdy przy gospodarce otwartej mamy do czynienia z dużym udziałem w wymianie towarowej z zagranicą to zmiana kursu krótkotrwale wpłynie na poprawę konkurencyjności gospodarki.⁸³

Wraz ze wzrostem otwartości gospodarki koszty tworzenia unii walutowej zmniejszają się, ponieważ zmniejsza się wpływ płynnego kursu walutowego na wahania poziomu cen. Co więcej, gospodarki otwarte, które przystępują do integracji walutowej zyskują na eliminacji ryzyka kursowego i obniżce kosztów transakcyjnych. Ponadto, poza zwykłym usztywnieniem kursu walutowego przystąpienie do unii walutowej ma o wiele istotniejsze znaczenie, a mianowicie następuje pełniejsza realizacja funkcji pieniądza na poszerzonym rynku, co obrazuje poniższy wykres (Wykres 3).⁸⁴

Oprócz stopnia otwartości gospodarki, rozważając zdolności danego kraju do zrezygnowania z własnej waluty, należy również zwrócić uwagę na skalę powiązań handlowych z gospodarką, której walutę dane państwo zamierza przyjąć (tzw. waluta zaczepu). Gospodarka, która rezygnuje z suwerenności monetarnej powinna w głównej mierze kierować większą część swojego eksportu (importu) do (z) krajów, które należą do tego samego obszaru walutowego i będą dzieliły tę samą, wspólną walutę. Gdyby powyższe założenie nie zostało wzięte pod uwagę, a kraj decydujący się na unifikację walutową, kierowałby znaczną część swojego eksportu lub importu poza obszar walutowy,

⁸¹ Oddzielny system walutowy – obszar walutowy, gdzie kursy walutowe państw w nim uczestniczących są w stosunku do siebie usztywnione.

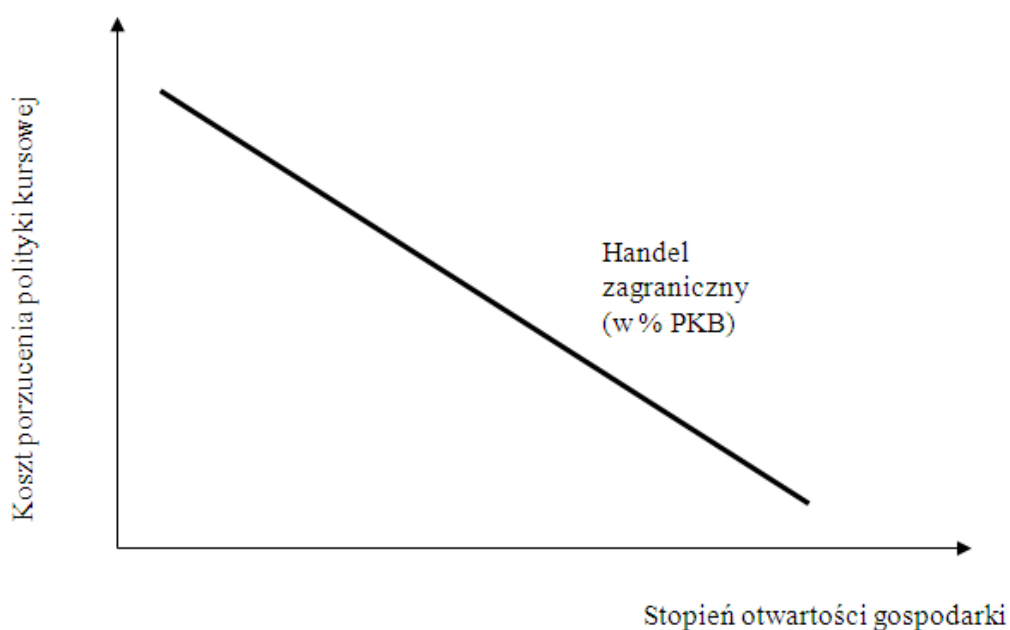
⁸² A. Bień, *Optymalny obszar walutowy*, op. cit., s. 34.

⁸³ Duży udział wymiany towarowej z zagranicą najczęściej oznacza duży udział dóbr importowanych, a więc dewaluacja oznaczająca podrożenie importu może spowodować wzrost cen i płac.

⁸⁴ R. McKinnon, *The Rules of...*, op. cit., s. 239-250.

to jego gospodarka byłaby narażona na wahania kursu wspólnej waluty na rynku międzynarodowym. Stąd koniecznym jest przy podejmowaniu decyzji o przystąpieniu do unii walutowej zbadanie powiązań gospodarczych z państwami członkowskimi. Powiązania te powinny być silne i w głównej mierze skupione na danym obszarze walutowym.

Wykres 3. Relacja między stopniem otwartości gospodarki a kosztem porzucenia polityki kursowej.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie: R. Mc Kinnon, *The Rules of The Game: International Money and Exchange Rates*, MIT Press, Cambridge, 1996, s.239-250.

Problem kursów walutowych w teorii OCA poruszał także w swoich pracach H. R. Heller.⁸⁵ Jego zdaniem o rodzaju kursu walutowego stosowanego w danym państwie powinno decydować „to, czy koszt marginalny procesu dostosowawczego, niwelującego zakłócenia powstałe w bilansie płatniczym poprzez kurs walutowy jest mniejszy czy większy od kosztu marginalnego procesu dostosowawczego, realizowanego przez zmiany dochodów wywoływanych działaniem instrumentów polityki fiskalno-monetarnej”. Heller doszedł do wniosku, że państwo powinno przystąpić do obszaru walutowego w przypadku,

⁸⁵ H. R. Heller, *International Monetary Economics*, New Jersey 1974, s. 209-211.

gdy koszty procesów dostosowawczych poprzez zmianę dochodów są niższe niż koszty, które wynikałyby ze zmiany kursu walutowego.⁸⁶ Zdaniem autora optymalny obszar walutowy to taki obszar, na którym następuje minimalizacja kosztów wyrównywania bilansu płatniczego poprzez zmianę kursu walutowego. Wielkość kosztów wyrównywania bilansu płatniczego jest determinowana przez rozmiar obszaru walutowego. Zgodnie z tym założeniem, im większy obszar walutowy, tym większe koszty wynikające ze zmian w dochodzie narodowym, które są odwrotnie proporcjonalne do krajowej skłonności do importu.⁸⁷

Krytyka teorii R. I. McKinnona dotyczy głównie wstępnego założenia, że tylko małe kraje mogą cechować się dużym stopniem otwartości gospodarki, a duże są mniej otwarte. Jest to sprzeczne z rzeczywistością, ponieważ istnieją gospodarki duże i otwarte z wysokim udziałem handlu zagranicznego w dochodzie narodowym, jak np. Australia, Japonia czy Kanada. W przeciwieństwie do teorii R. I. McKinnona współpraca walutowa coraz częściej dotyczy dużych krajów o wysokim potencjale gospodarczym. Integracja walutowa nie powinna służyć wyłącznie małym podmiotom, które mają na celu niwelowanie różnic rozwojowych. Stabilizacja cenowa, wzrost gospodarczy, ograniczenie bezrobocia oraz dążenie do równowagi wewnętrznej i zewnętrznej to także priorytety dużych gospodarek. Jeżeli poprzez rozwój współpracy walutowej cele te mogą zostać osiągnięte także przez duże państwa to dlaczego nie miałyby skorzystać z takiej możliwości. Tym bardziej, że dodatkową motywacją może stanowić chęć wzmocnienia pozycji konkurencyjnej w stosunku do korporacji transnarodowych, które zyskują na znaczeniu w dobie globalizacji.

Badania R. I. McKinnona, jak i R. Mundella nie zakończyły się jedynie na opracowaniu pojedynczej koncepcji teoretycznej, lecz w kolejnych latach koncentrowały się na ustosunkowywaniu się do podejścia oraz nowych kryteriów OCA, które były prezentowane przez innych autorów.

⁸⁶ A. Bień, *Optymalny obszar...*, op. cit., s. 39-41.

⁸⁷ E. Drabowski, *Pieniądz międzynarodowy*, Wyd. PWN, 1988, s. 147.

2.1.3. Dywersyfikacja produkcji

Mówiąc o czynnikach zmniejszających podatność gospodarki na występujące szoki warto wspomnieć o teorii przedstawionej przez P. B. Kenena w 1969 r., która wprowadziła kolejne kryterium do teorii optymalnych obszarów walutowych.

Przedmiotem jego zainteresowania był stopień dywersyfikacji struktury gospodarczej danego obszaru. Autor doszedł do wniosku, że im bardziej zdywersyfikowana jest struktura produkcji danego regionu, tym mniejszy wpływ wywierają na nią czynniki zewnętrzne, czyli np. zewnętrzny szok polegający na obniżeniu popytu zagranicznego na towary eksportowe. Ponadto, zróżnicowanie produkcji danego regionu wpływa pozytywnie na warunki dla utrzymania stałego kursu walutowego z otoczeniem. Zgodnie z przedstawioną teorią, należy stwierdzić, że większy wachlarz dóbr eksportowych charakteryzujących daną gospodarkę zmniejsza jej podatność na występowanie wstrząsów ekonomicznych. Wynika to z tego, że szoki gospodarze najczęściej dotyczą jedynie wybranych grup produktowych, a dywersyfikacja chroni przed zaburzeniami zewnętrznymi i redukuje potrzebę dostosowywania poprzez wykorzystanie kursu walutowego. Gdy wystąpi spadek popytu na daną grupę produktów eksportowych to możliwa jest kompensata tego spadku poprzez wzrost popytu na inne produkty eksportowe. Takie działanie pozwoli na utrzymanie przychodów z produkcji eksportowej na względnie stabilnym poziomie i zapobiegnie zakłóceniom. Analogiczna sytuacja ma miejsce w przypadku produktów importowych, gdzie zmiany w cenach importowanych produktów mogą być rekompensowane wzrostem lub spadkiem produkcji substytutów krajowych, o ile gospodarka danego państwa je wytwarza.

Po przeprowadzeniu analizy dochodzimy do wniosku, że kraje o zróżnicowanej strukturze eksportowej czy importowej są mniej narażone na występowanie szoków zewnętrznych niż państwa specjalizujące się w wytwarzaniu ściśle określonych produktów. Tym samym nie są zmuszone do wykorzystywania zmian kursu walutowego jako ogniwa łączącego ceny krajowe z zagranicznymi. Przychody z eksportu w gospodarkach zdywersyfikowanych charakteryzują się większą stabilnością niż w gospodarkach monoproduktowych, są w mniejszym stopniu narażone na występowanie szoków zewnętrznych oraz osiągają większe korzyści z unifikacji walutowej. Zalecane jest, aby obszary z gospodarkami o zdywersyfikowanych strukturach eksportowych stosowały stałe kursy walutowe i tworzyły coraz to większe obszary walutowe.

Autor porusza także, wcześniej rozpatrywaną przez R. Mundella kwestię mobilności czynników produkcji, a szczególnie siły roboczej. Otóż przy założeniu mobilności siły roboczej, w sytuacji spadku popytu zagranicznego na dany sektor dóbr eksportowych gospodarki, możliwe jest przesunięcie siły roboczej i kapitału z sektora wytwarzającego dobra charakteryzujące się niższym zapotrzebowaniem na sektor, w którym popyt wzrósł.⁸⁸ Istnieje jednak sytuacja, w której zdywersyfikowana struktura gospodarcza nie pełni swojej funkcji stabilizującej. Ma to miejsce w przypadku ogólnego obniżenia popytu wywołanego recesją na rynkach międzynarodowych, a nie obniżenia popytu na konkretny sektor dóbr eksportowych.

Po zapoznaniu się z powyższymi rozważaniami, zauważamy, że w swoich przemysłeniach P. B. Kenen popierał niektóre aspekty teorii stworzonej przez R. Mundella. Choć początkowo nie do końca był zgodny, co do tezy o geograficznej mobilności czynników produkcji, uważając, że taka sytuacja występuje sporadycznie, ostatecznie przyznał mu rację. Doszedł do przekonania, że zarówno mobilność geograficzna, jak i międzygałęziowa czy zawodowa jest warunkiem *sine qua non* w przypadku tworzenia optymalnego obszaru walutowego.⁸⁹

W swoich pracach P. B. Kenen zwracał także uwagę na koordynację polityki monetarnej i fiskalnej, które powinny służyć realizacji celów gospodarczych. Optymalny obszar walutowy powinien w pełni pokrywać się z zakresem terytorialnym władz, które są zobowiązane do realizowania tych polityk. Jest on zdania, że polityki te powinny zostać scentralizowane na poziomie ponadpaństwowym lub ponadregionalnym i wpływać na wspólną walutę danego obszaru. Przyjęcie przez państwa jednej, wspólnej waluty uniemożliwiłoby państwom narodowym emisję własnego pieniądza, a co z tym związane uniemożliwiłoby jego wykorzystanie dla osiągnięcia równowagi zewnętrznej. Tak funkcjonujący obszar posiadałby swój budżet centralny, z którego państwa stowarzyszone miałyby prawo skorzystać w przypadku wystąpienia trudności z utrzymaniem równowagi np. poprzez pomoc finansową w formie transferów międzyregionalnych. Oczywiście wszystkie decyzje musiałyby zostać podjęte za zgodą organów ponadnarodowych.⁹⁰ Ten aspekt teorii P. B. Kenena został wykorzystany podczas tworzenia UGW poprzez

⁸⁸ Przy założeniu, że opisywana gospodarka danego państwa posiada zróżnicowaną strukturę eksportu.

⁸⁹ P. B. Kenen, *The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View*, w: *Monetary Problems of the International Economy*, R. Mundell, A. Swoboda (red.), University of Chicago Press 1969, s. 41-60.

⁹⁰ P. B. Kenen, *Toward a Supranational Monetary System*, Columbia 1966, s. 13-14.

centralizację władzy monetarnej oraz próbę koordynacji polityki fiskalnej państw członkowskich unii monetarnej. Jest więc postrzegany jako prekursor integracji walutowej opartej na instytucjach międzynarodowych.

Reasumując rozważania P. B. Kenena na temat teorii optymalnych obszarów walutowych, nie sposób nie zgodzić się z dwoma głównymi tezami postawionymi przez tego autora. Po pierwsze, dywersyfikacja produkcji kraju kandydującego jest istotnym elementem decydującym o przystąpieniu danego państwa do optymalnego obszaru walutowego. Po drugie, optymalny obszar walutowy posiadający wspólną walutę powinien w jak najkrótszym czasie powołać ponadnarodową władzę monetarną i fiskalną, która będzie czuwać nad jego funkcjonowaniem.⁹¹

Podobne poglądy na temat optymalnego obszaru walutowego miał D. Snider. Twierdził on, że optymalny obszar walutowy występuje jedynie wtedy, gdy polityka monetarna i fiskalna są w pełni ze sobą skoordynowane. Osiągnięcie takiego stanu jest możliwe jedynie poprzez stworzenie władzy centralnej czuwającej nad całym systemem. D. Snider porusza także kwestię mobilności środków produkcji, ponieważ jego zdaniem polityka monetarna i fiskalna nie jest w stanie wyeliminować problemów natury strukturalnej, odnoszących się do zmiany w modzie, gustach czy technologiach.⁹²

Wyżej wymienione teorie zajmujące się określeniem przesłanek wyodrębnienia optymalnego obszaru walutowego koncentrowały się głównie na wielkościach realnej sfery gospodarki. Natomiast kolejne kryterium OCA przedstawione w niniejszej pracy jest oparte na finansowych, a nie realnych charakterystykach gospodarki, i wnosi do teorii nowe spojrzenie.

2.1.4. Integracja rynku finansowego

Równie ważny, jak wymienieni wyżej autorzy, udział w rozwoju teorii optymalnych obszarów walutowych ma J. C. Ingram. Zwraca on uwagę na integrację rynku finansowego. Gospodarki, które wyróżniają się wysokim poziomem integracji rynku finansowego, mogą zdecydowanie lepiej funkcjonować przy usztywnionych kursach

⁹¹ A. Bień, *Optymalny obszar*, op. cit., s. 47-48.

⁹² D. A. Snider, *Optimum Adjustment Processes and Currency Areas*, Princeton 1967, s. 13-17.

walutowych. Umożliwiają one złagodzenie nierównowagi w bilansie płatniczym poprzez przepływy kapitału.

W przypadku wystąpienia szoków ekonomicznych, integracja finansowa pozwala na zredukowanie wykorzystania kursów walutowych jako instrumentów dostosowawczych. Takim instrumentem stają się przepływy kapitałowe, czyli np. pożyczanie środków finansowych z regionów nadwyżkowych. Gdy rynki finansowe są ze sobą w dużym stopniu zintegrowane to nieznaczna zmiana stopy procentowej mogłaby spowodować stabilizujący przepływ kapitału pomiędzy regionami należącymi do optymalnego obszaru walutowego. Wysoki stopień integracji finansowej może mieć również wpływ na efektywne alokowanie zasobów finansowych na terenie państw obszaru, a także na różnicowanie poziomu długoterminowych stóp procentowych. Omawiane kryterium nie jest zbyt często poruszane w literaturze ze względu na fakt, że integracja finansowa nie stanowi substytutu długoterminowego procesu dostosowawczego, a pełni jedynie funkcję stabilizującą.⁹³

Wspomniany wcześniej R. I. McKinnon podzielał zdanie J. C. Ingrama dotyczące słuszności kryterium integracji rynków finansowych. Jego zdaniem kraje należące do unii monetarnej mogą, w sytuacjach występowania szoków asymetrycznych między państwami obszaru walutowego, łagodzić ich skutki poprzez dywersyfikację źródeł generujących przychody, sumowanie rezerw walutowych czy dostosowywanie portfela inwestycyjnego. W przypadku występowania wysokiego stopnia zintegrowania rynków finansowych państw należących do unii monetarnej, nie jest koniecznym, aby występowały podobieństwa szoków ekonomicznych.⁹⁴

W związku z tym ostatnie kryterium mówi o tym, że optymalny obszar walutowy może powstać między państwami, które są narażone na szoki asymetryczne, ale tylko w sytuacji, gdy tworzą one zintegrowane rynki finansowe.

Przedstawione koncepcje teoretyczne zaliczyć należy do nurtu klasycznego i mimo, że powstały w różnym czasie i w odmiennych okolicznościach ekonomiczno-politycznych, mają wspólną cechę. Koncentrują się na próbie wyselekcjonowania konkretnego, jednego najistotniejszego i uniwersalnego kryterium optymalizacji obszaru walutowego. W tradycyjnym podejściu, prezentowane teorie interpretowane były często jako teorie

⁹³ F. P. Mongelli, *New views...*, op. cit., s. 9.

⁹⁴ R. I. McKinnon, *Optimum Currency Area Revisited*, Stanford University, 2001.

wobec siebie substytucyjne, lecz w dalszych rozważaniach niniejszej pracy będą one traktowane jako indywidualne i komplementarne kryteria optymalizacji. Tworzenie optymalnego obszaru walutowego wiąże się z podjęciem decyzji co do stosowanego reżimu kursowego. Stąd też ocena potencjalnych korzyści bądź kosztów z zastosowanego kursu jest warunkiem koniecznym do podjęcia odpowiedniej decyzji. Te kwestie zostaną poruszone w kolejnym rozdziale pracy.

2.2. Koncepcja kosztów i korzyści integracji monetarnej

Teoria optymalnego obszaru walutowego szeroko dyskutowana w latach 60. i 70-tych, już na przełomie lat 70 i 80-tych, zaczęła tracić na znaczeniu. W głównej mierze wiązało się to z nierozstrzygalnością opisywanych kryteriów, które w miarę ich głębszej analizy, stawały się niespójne i nie pozwalały na sformułowanie konkretnych zaleceń dla polityki gospodarczej. Najważniejszy zarzut tzw. *problem of inconclusiveness* wynikał z braku jednoznaczności w interpretacji poszczególnych kryteriów. Nie miały one jednolitej struktury, były trudne do kwantyfikacji, a także sugerowały różne możliwości wyboru polityki kursowej. Zastanawiano się co w sytuacji, gdy np. kraj z otwartą gospodarką o dużej wymianie handlowej z partnerami predysponuje do przyjęcia sztywnego kursu walutowego, gdy jednocześnie charakteryzuje go niska mobilność siły roboczej. Czy kraj ten powinien pozostać przy płynnym kursie walutowym, który będzie zapobiegał wstrząsom ekonomicznym czy przejść na kurs sztywny? Inny przykład, to kraje małe, otwarte, które powinny przyjąć kurs sztywny, ale ze względu na niski stopień dywersyfikacji produkcji w stosunku do dużych gospodarek, sugerowane jest pozostanie przy płynnym kursie walutowym.⁹⁵

Brak zainteresowania teorią optymalnych obszarów walutowych nie trwał długo, a ekonomiści po raz kolejny powrócili do problematyki OCA, w celu znalezienia odpowiedzi na pytanie czy Europa powinna stać się unią walutową? Rozpoczęła się rewizja niektórych założeń OCA, co doprowadziło do badań nad bilansem korzyści i kosztów unii monetarnej, tzw. *reassessment phase*. Wyłaniające się nowe spojrzenie na OCA było oparte na kilku przesłankach:

⁹⁵ G. S. Tavlás, *The New Theory of Optimum Currency Areas*, The World Economy, 1993, s. 663-685.

- założeniu nieefektywności polityki pieniężnej w regulowaniu poziomu aktywności danej gospodarki w długim okresie,
- zwiększeniu stabilności i wiarygodności polityki makroekonomicznej, do której przyczynia się przyjęcie wspólnej waluty,
- nieskuteczności działania kursowego mechanizmu dostosowawczego, który często podlega długotrwałym i znacznym odchyleniom od wartości fundamentalnej i sam może stanowić źródło szoku dla gospodarki,
- ujawnienia się efektów endogenicznych, które pojawiają się w wyniku integracji monetarnej.⁹⁶

Przedstawione przesłanki doprowadziły do zmiany podejścia w stosunku do metod badania optymalnego obszaru walutowego. Tradycyjne podejście opierało się na minimalizacji kosztów i wyznaczeniu czynników sprzyjających utworzeniu obszaru walutowego o sztywnych kursach. W nowym podejściu na pierwszy plan wysunęła się analiza zysków i strat z utworzenia unii walutowej. Okazało się także, że dotychczasowe założenia, które przemawiały za stosowaniem płynnych kursów walutowych i stanowiły podstawę rozważań nad zastosowaniem odpowiedniego reżimu kursowego nie do końca są prawdziwe i funkcjonują inaczej niż zakładano. W związku z tym należy dokonać zmiany założeń i sposobu prowadzonych badań.

Analizując zasadność integracji monetarnej, należy uwzględnić koncepcję kosztów i korzyści przedstawioną przez prekursora nowego podejścia H. G. Grubela, a także przez P. Krugmana i P. De Grauwe. Stanowi ona alternatywne ujęcie problematyki skutków integracji monetarnej.

Już R. I. McKinnon w swoich pracach sformułował twierdzenie, że teoria optymalnych obszarów walutowych posiada pewien mankament. W jej definicji brak jest jakiegokolwiek wzmianki o warunku dotyczącym koordynacji polityki ekonomicznej, która stanowi niezbędny element unii monetarnej. Jego zdaniem teoria OCA nie określa wyraźnie różnicy pomiędzy przyjęciem wspólnej waluty przez grupę krajów a systemem stałych kursów walutowych proponowanych dla optymalnego obszaru walutowego. Z reguły koncepcje OCA opierają się na jednym kryterium dotyczącym odporności

⁹⁶ A. Winkler, F. Mazzaferro, C. Nerlich, Ch. Thimann, *Official Dollarisation/Euroisation: Motives, Features and Policy Implications of Current Cases*, ECB Occasional Paper Series nr. 11., 2004, s. 45-49.

badanej grupy państw/obszaru na skutki szoków ekonomicznych (wewnętrznych u R. I. McKinnona i zewnętrznych w ujęciu P. B. Kenena). W takiej sytuacji ocena danego obszaru gospodarczego opiera się wyłącznie na konstrukcji teoretycznej, a nie praktycznej. Tym samym koncepcje OCA, zdaniem R. I. McKinnona, nie mogą być zastosowane do oceny efektów integracji monetarnej w postaci unii monetarnej.⁹⁷

Podkreśla się także, że korzyści płynące z integracji monetarnej nie są w ogóle rozważane w teorii optymalnego obszaru walutowego. W głównej mierze koncepcja wskazuje na czynniki, które uzasadniają rezygnację z prowadzenia przez państwa danego obszaru walutowego narodowej polityki pieniężnej i kursowej oraz przedstawia inne mechanizmy absorbowania szoków ekonomicznych. Przedstawiane są warunki, kiedy rezygnacja z autonomii w dziedzinie polityki kursowej i pieniężnej powoduje najmniejsze koszty.

Równie często poruszana jest kwestia charakteru polityki ekonomicznej. W dobie globalizacji i liberalizacji rynków pojedyncze państwa nie są w stanie realizować odrębnej polityki w stosunku do swoich partnerów gospodarczych i tym samym konieczna staje się międzynarodowa koordynacja podejmowanych przedsięwzięć.

2.2.1. Dwa podejścia H. G. Grubla

Przedstawione powyżej dotychczasowe niedociągnięcia teoretyków badających optymalny obszar walutowy, skłoniły H. G. Grubla, do nowego spojrzenia na teorię OCA. Pierwsza podniesiona przez niego kwestia dotyczy niezbędnych zmian instytucjonalnych wymuszonych podczas tworzenia optymalnego obszaru walutowego. Druga kwestia skupia się na metodach analizy kosztów i korzyści z utworzenia optymalnego obszaru walutowego.⁹⁸

Pierwszy poruszony przez H. G. Grubla temat dotyczy konieczności przekazania kompetencji dotyczących prowadzenia polityki monetarnej i fiskalnej na rzecz ponadnarodowego czy ponadregionalnego ośrodka władzy. Założenia te są zgodne z tymi, które przedstawił w swoich pracach P. B. Kenen. Jednak H. G. Grubel precyzyjnie określa

⁹⁷ R. I. McKinnon, *A common monetary standard Or a common currency for Europe?*, *The Fiscal Constraints*, *Revista di Politica Economica*, 1994, s. 61.

⁹⁸ H. G. Grubel, *The Theory of Optimum Currency Areas*, *Canadian Journal of Economics*, 1970, s. 318-324.

swoje przemyślenia na temat oddania części kompetencji narodowych na rzecz organów ponadnarodowych. Uważa bowiem, że w gestii państw należących do danego obszaru powinna pozostać jedynie możliwość określania:

- rozmiarów i struktur wydatków rządowych oraz podatków zapewniających dochody budżetowe,
- wprowadzania ograniczeń dotyczących przepływu czynników produkcji i ograniczeń obrotu handlowego,
- zawierania umów z obcymi państwami.

Oznacza to, że tworzenie obszarów walutowych nie jest warunkowane przez postępy uzyskane w procesie integracji gospodarczej. Stwierdzenie to dawało przyzwolenie wielu podmiotom do podejmowania inicjatyw walutowych bez potrzeby unifikacji polityki zagranicznej czy handlowej. Jeżeli nie unifikacją, to przynajmniej koordynacją polityki prowadzonej przez podmioty regionalne, powinien być uzupełniony postulat H. G. Grubela.

Powyższe założenia zostały przeanalizowane przez A. Bienia, który dostrzegł, że pozostawienie rządów swobody w kształtowaniu polityki handlowej, a szczególnie możliwości wprowadzania barier w przepływie czynników produkcji i obrotach handlowych, może być niekorzystne i wywołać brak efektywności prowadzonej ponadnarodowej polityki monetarnej i fiskalnej przez wspólne władze oraz uruchomić procesy dostosowawcze we wspólnej gospodarce, właściwe dla pojawiającego się szoku.⁹⁹

Na szczególną uwagę zasługuje druga kwestia opisana przez H. G. Grubla, ponieważ dotyczy praktycznego tworzenia optymalnych obszarów walutowych. Postanowił on przeprowadzić analizę, czy korzyści związane z przystąpieniem przez dane państwo do obszaru walutowego i tym samym usztywnieniem kursu swojej waluty w stosunku do walut pozostałych państw członkowskich, przewyższają wynikające z tego koszty. Zgodnie z przemyśleniami autora, zanim dane państwo zdecyduje się na podjęcie decyzji o przystąpieniu do OCA, powinno przeanalizować wszystkie korzyści i koszty, które mogą wystąpić w związku z tym procesem.

Swoje przemyślenia H. G. Grubel przedstawia na przykładzie dwóch państw, które przystępują do wspólnego obszaru walutowego. Podstawą, na której opiera się autor jest

⁹⁹ A. Bień, *Optymalny...*, op. cit., s. 50.

definicja dobrobytu jako funkcji składającej się z trzech zmiennych: stabilności dochodu w czasie, poziomu PKB oraz poziomu narodowej niezależności ekonomicznej. Konsekwencją stworzenia OCA będzie wzrost poziomu realnego dochodu narodowego w obydwóch państwach, który będzie bezpośrednio wynikał z czterech elementów:

- zniknięcia ryzyka kursowego, dzięki czemu nastąpi wzrost efektywności alokacji kapitału na nowo powstałym obszarze walutowym,
- zlikwidowania niepewności we wzajemnych obrotach handlowych w odniesieniu do cen, powiększenia się rynku wewnętrznego, co wpłynie pozytywnie na wzrost skali produkcji i w efekcie obniżenia kosztów,
- stabilizacji cen ze względu na wzrost udziału dóbr niehandlowych w całości produkcji danego obszaru i w takiej sytuacji wahania płynnego kursu walutowego w stosunku do otoczenia zewnętrznego będą w coraz mniejszym zakresie wpływały na kształtowanie się ogólnego poziomu cen,
- wprowadzenia na wspólnym obszarze jednej waluty i zlikwidowania kosztów związanych z wymianą walut, w efekcie czego nastąpią ułatwienia i obniżenie kosztów obsługi fiskalnej i bankowej np. w turystyce, migracji ludności czy obrocie gospodarczym.

Przedstawione powyżej zalety świadczą o słuszności stworzenia OCA przez dwa państwa, jednak H.G. Grubel opisuje także koszty takiego członkostwa. Otóż niekiedy może dojść do sytuacji, gdy państwo będzie zmuszone do zaakceptowania zasad wspólnej polityki gospodarczej, które w danej sytuacji gospodarczej niekonieczne będą zgodne z optymalną polityką danego państwa, a więc zgodzi się na warunki szkodliwe dla jego rozwoju. Taka sytuacja może mieć miejsce w stosunku do np. stopy inflacji, stopy wzrostu gospodarczego czy rozmiarów zatrudnienia. Są to negatywne konsekwencje przystąpienia do wspólnego obszaru z ponadnarodowymi instytucjami.¹⁰⁰

Oceniając wpływ utworzenia wspólnego obszaru walutowego na poziom stabilności dochodu w czasie H. G. Grubel porównuje dwa hipotetyczne kraje o mobilności czynników produkcji w sytuacji kursów płynnych i stałych. W wyniku szoku asymetrycznego, następuje przesunięcie popytu z produktów wytwarzanych w kraju A na

¹⁰⁰ H. G. Grubel, *International Economics*, Vancouver 1977, s. 452.

produkty w kraju B. Efektem jest wzrost bezrobocia w kraju A oraz wzrost presji inflacyjnej w kraju B. Przy płynnych kursach walutowych następuje deprecjacja waluty kraju A, zmiany relatywnych cen i zmiana struktury popytu na korzyść kraju A. Następuje przywrócenie pełnego zatrudnienia w kraju A oraz ustąpienie presji inflacyjnej w kraju B. Dodatkowo państwa mogą zastosować mechanizmy dostosowawcze w postaci polityki fiskalnej czy monetarnej. Inaczej przedstawia się sytuacja w przypadku sztywnych kursów walutowych, gdy relatywne krajowe i zagraniczne ceny nie ulegają zmianie. Brak mobilności siły roboczej i sztywność cen wywołuje wzrost bezrobocia w kraju A, a w kraju B zwiększoną dynamikę poziomu cen. Kraj A nie może zastosować środków w postaci polityki monetarnej czy kursowej w celu redukcji bezrobocia. Rezultatem funkcjonowania sztywnych kursów jest dłuższy czas trwania szoku i jego większy zasięg. Przewaga kursu płynnego nad sztywnym jest tym większa, im większa jest sztywność cen oraz mniejsza mobilność czynników produkcji pomiędzy rozpatrywanymi krajami. Pojawia się jednak czynnik, który przy sztywnych kursach walutowych intensyfikuje stabilność dochodu w czasie. Otóż na większych obszarach walutowych występujące szoki asymetryczne mogą się wzajemnie kompensować i tym samym zmniejsza się prawdopodobieństwo ich występowania oraz wielkość zakłóceń. Biorąc pod uwagę wpływ unii monetarnej na stabilność dochodu w czasie należy podkreślić, że będzie on tym większy, gdy występuje pomiędzy krajami o sztywnych kursach walutowych dodatnia korelacja między szokami asymetrycznymi oraz gdy mniejsze są ograniczenia skuteczności polityki gospodarczej wynikające z niskiej mobilności czynników produkcji, sztywności cen oraz wielkości rezerw walutowych.¹⁰¹

Przedstawione przemyślenia H. G. Grubla zostały poszerzone i rozwinięte przez Geoffrey Wooda, który zwrócił uwagę na korzyści krajów przystępujących do obszaru walutowego, wynikające z ewentualnej możliwości obniżenia poziomu rezerw walutowych istotnych z punktu widzenia obsługi obrotów zagranicznych. Stworzenie OCA powoduje, że nowo powstałe państwa prowadząc wspólną politykę są bardziej samowystarczalne niż uprzednio jako pojedyncze gospodarki narodowe. Ponadto, spora część obrotów wcześniej

¹⁰¹ H. G. Grubel, *The Theory of Optimum...*, op. cit., s. 318-324.

zagranicznych, po stworzeniu obszaru staje się obrotami wewnętrznymi, a zasoby rezerwowe wszystkich państw ulegają połączeniu.¹⁰²

Dalsze przemyślenia nad kolejnymi kryteriami optymalnego obszaru walutowego prowadził Giovanni Magnifico.¹⁰³ Doszedł on do wniosków poruszających kwestię inflacji w państwach obszaru, podobnie jak inni uczeni O. Coffey i J. R. Presley. Zdaniem naukowców, stworzenie obszaru walutowego jest możliwe w sytuacji, gdy wszystkie państwa członkowskie mają podobną skłonność do tolerowania inflacji. Warunkiem jest utrzymywanie inflacji na jednakowym poziomie we wszystkich zainteresowanych państwach. Jednak, zgodnie z poglądami G. Magnifico, nie jest możliwe utrzymywanie stałego poziomu w kilku, a co więcej kilkunastu gospodarkach, ponieważ wynika ona ze stopni monopolizacji gospodarki, postaw związków zawodowych czy chociażby różnych poziomów rozwoju gospodarczego. Poszczególne państwa wykazują różne skłonności do inflacji. I tak w sytuacji istnienia na terenie OCA państw o różnych poziomach inflacji mogłoby dojść do wystąpienia przepływów kapitałowych, które negatywnie wpłynęłyby na rozwój gospodarczy. W związku z tym niemożliwym jest prowadzenie na danym obszarze jednakowej polityki gospodarczej.¹⁰⁴

Teorię przedstawioną przez H. G. Grubla, dotyczącą analizy kosztów i korzyści wynikających z przystąpienia danego państwa do optymalnego obszaru walutowego, popiera Yoshihide Ishiyama. Jest on także przekonany, że różnice zarówno w stopie inflacji, jak i wzroście wynagrodzeń wynikające z preferencji społecznych, a także konfliktowo prowadzona polityka regulowania krajowego popytu, są czynnikami o wiele istotniejszymi niż te, które charakteryzują optymalny obszar walutowy.¹⁰⁵

Podsumowując, zdaniem H. G. Grubela analiza optymalności obszaru walutowego wymaga oceny wpływu usztywnienia kursu walutowego na bogactwo danego obszaru. Obszar będzie optymalnym tylko wtedy, gdy korzyści wynikające z utworzenia unii zamieszkuje dany obszar. Przedstawiona teoria H. G. Grubela stała się podstawą do

¹⁰² G. E. Wood, *European Monetary Union and the U.K. – A cost Benefit Analysis*, Surrey papers in Economics nr. 9, 1973.

¹⁰³ G. Magnifico, *European Monetary Unification for Balanced Growth: A New Approach*, Princeton 1971.

¹⁰⁴ E. Drabowski, *Pieniądz...*, op. cit., s. 149.

¹⁰⁵ I. Ishiyama, *The Theory of Optimum Currency Areas: A Survey*, IMF Staff Papers nr. 22, 1975, s. 344-383.

dalszych rozważań teoretyków nad korzyściami i kosztami wynikającymi z utworzenia obszaru walutowego.

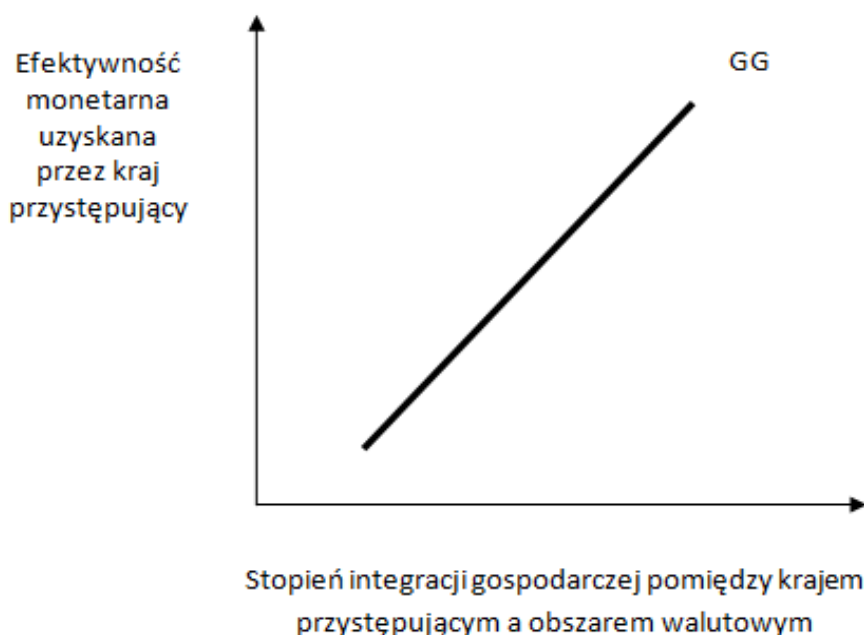
2.1.2. Model P. Krugmana i M. Obstfelda

Istotny wkład w badania dotyczące korzyści i kosztów wynikających z przystąpienia do obszaru walutowego pojedynczego państwa, wnieśli P. Krugman oraz M. Obstfeld. Dla korzyści posłużyli się modelem GG, a koszty określili przez model LL. Badania swe prowadzili na przykładzie Norwegii – państwa będącego obecnie poza strefą euro, ale mającego możliwość przystąpienia do wspólnego obszaru walutowego.

Zdaniem autorów korzyści monetarne wynikające z przystąpienia do obszaru walutowego o sztywnych kursach, równoważą i w pewnych sytuacjach przewyższają utratę korzyści wynikających z utrzymywania płynnych kursów walutowych. Wraz ze wzrostem stopnia integracji gospodarczej danego państwa z obszarem walutowym wzrastają korzyści wynikające z przystąpienia. Mowa tutaj o korzyściach monetarnych Norwegii, które uzyskuje w momencie usztywnienia kursu walutowego w stosunku do waluty OCA. Warto zauważyć (Wykres 4), że im bardziej rozwinięta wymiana handlowa oraz wyższy stopień mobilności czynników produkcji państwa przystępującego do unii walutowej z pozostałymi członkami obszaru, tym większe są korzyści z utrzymywania systemu stałych kursów walutowych.¹⁰⁶ Oś pozioma wykresu przedstawia poziom, do jakiego kraj przystępujący jest zintegrowany z obszarem walutowym, a oś pionowa to korzyści Norwegii wynikające z eliminacji m. in. kosztów transakcyjnych i niepewności, co do kształtowania się kursu walutowego.

¹⁰⁶ Świadczy o tym odchylająca się pozytywnie krzywa GG na rysunku. Efektywność monetarna wynika głównie z eliminacji kosztów transakcyjnych po przystąpieniu państwa do obszaru walutowego oraz z niepewności co do kształtowania się kursu walutowego.

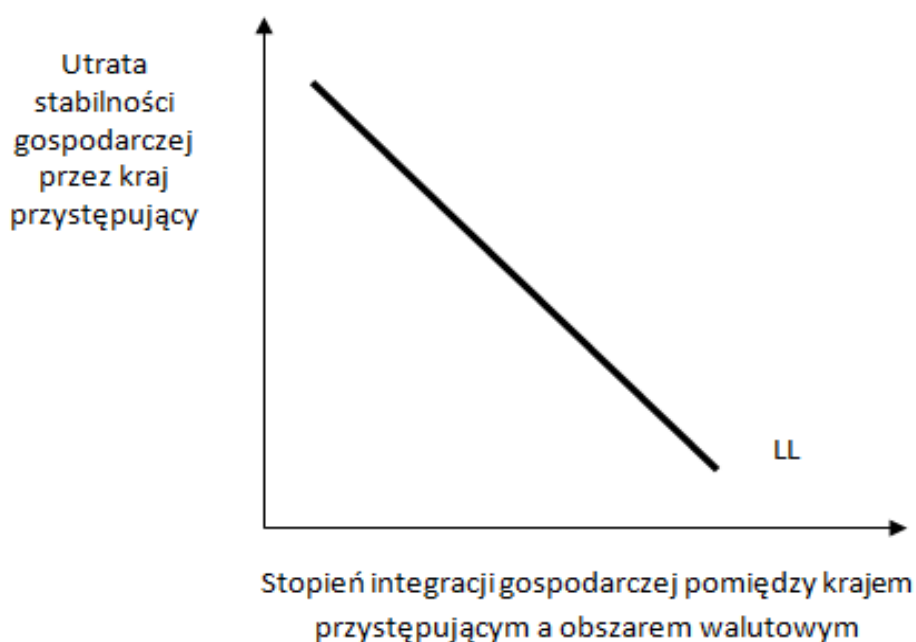
Wykres 4. Model GG przedstawiający zależności między korzyściami z efektywności monetarnej kraju przystępującego do unii walutowej a stopniem integracji gospodarczej.



Źródło: P. Krugman, M. Obstfeld, *International Economics – Theory and Policy*, op. cit., s. 625.

Relacje dotyczące stopnia integracji gospodarczej pomiędzy państwem przystępującym do obszaru walutowego o sztywnych kursach a utratą stabilności gospodarczej tego kraju przedstawia krzywa LL (Wykres 5). Zgodnie z przewidywaniami P. Krugmana oraz M. Obstfelda przystąpienie państwa do unii monetarnej oprócz korzyści wywołuje także koszty. Są one efektem rezygnacji z prowadzenia własnej, narodowej polityki kursowej wykorzystywanej do osiągnięcia stabilizacji produkcji i zatrudnienia w przypadku szoków ekonomicznych. Ograniczenia stabilności gospodarczej kraju przystępującego wiążą się ze stopniem integracji gospodarczej kraju przystępującego do obszaru. I tak w sytuacji wysokiego stopnia integracji następuje redukcja negatywnych efektów braku równowagi wynikającej z szoków ekonomicznych. Opisywane zależności przedstawia krzywa LL, gdzie oś pozioma to poziom integracji kraju przystępującego z unią walutową, a oś pionowa przedstawia wielkość strat stabilności gospodarczej państwa. Nachylenie krzywej LL świadczy o tym, że w przypadku Norwegii poziom strat dotyczący stabilności gospodarczej w miarę wzrostu stopnia integracji, obniża się.

Wykres 5. Model LL przedstawiający zależności pomiędzy stratami stabilności gospodarczej państwa przystępującego do unii walutowej a stopniem integracji gospodarczej.

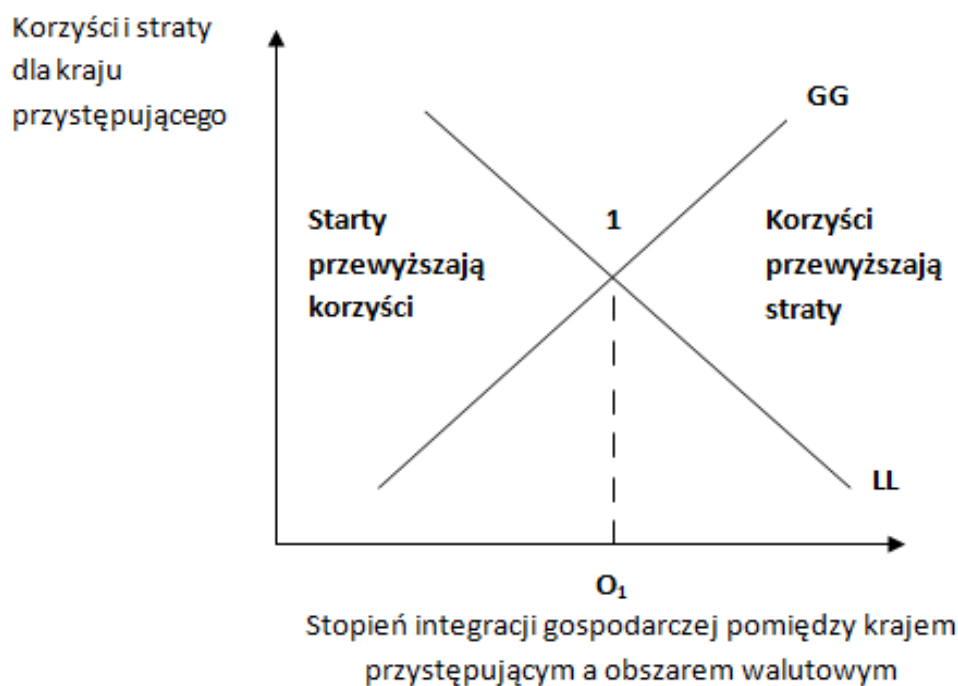


Źródło: P. Krugman, M. Obstfeld, *International Economics – Theory and Policy*, op. cit., s. 628.

Przedstawione przez P. Krugmana i M. Obstfelda modele mogą być w pełni wykorzystane, gdy zostaną połączone na jednym wykresie. Wtedy możliwe będzie odczytanie, kiedy państwo powinno przystąpić do unii walutowej, a w jakiej sytuacji nie jest to wskazane. Przedstawiony poniżej wykres (Wykres 6) ukazuje punkt O_1 (przecięcie krzywej GG i krzywej LL), kiedy to korzyści i straty związane z przystąpieniem do unii walutowej równoważą się. W takiej sytuacji państwo powinno jeszcze zdecydować się na integrację walutową. Wszystkie punkty powyżej przecięcia się krzywej GG i LL wskazują na nadwyżkę korzyści nad stratami, a więc państwa znajdujące się w takich sytuacjach powinny podjąć decyzje o przyłączeniu się do unii walutowej. Natomiast tym, które znajdują się poniżej punktu przecięcia odradzane jest członkostwo. Przedstawiony model w znakomity sposób prezentuje jak zmiany w środowisku gospodarczym kraju

decydującego się na przystąpienie do unii wpływają na chęć usztywnienia kursu jego waluty w stosunku do waluty zewnętrznego obszaru walutowego.¹⁰⁷

Wykres 6. Połączone modele GG i LL przedstawiający punkt osiągnięcia korzyści z przystąpienia do unii walutowej.



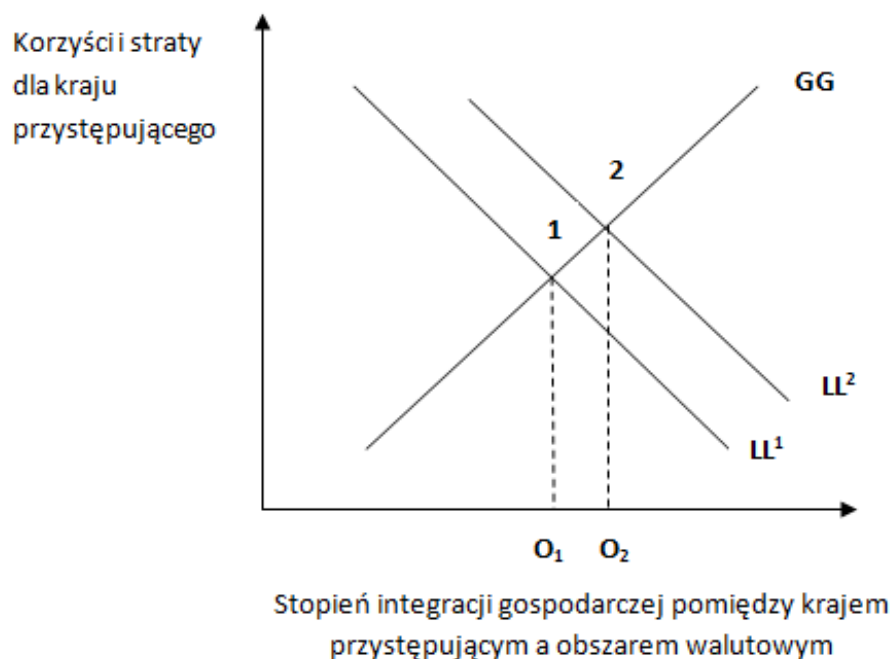
Źródło: P. Krugman, M. Obstfeld, *International Economics – theory and Policy*, op. cit., s. 629.

M. Obstfeld i P. Krugman zdecydowali się także na przeprowadzenie analizy mówiącej o tym, co ma uczynić państwo pragnące przystąpić do unii walutowej w przypadku, gdy występują niestabilności na rynku. Polegają one na wzroście częstotliwości i rozmiaru zmian popytu na eksport kraju przystępującego, czyli inaczej mówiąc na szoku zewnętrznym. W takim przypadku następuje przesunięcie krzywej LL^1 do LL^2 i tym samym zmienia się poziom integracji gospodarczej, przy której przystąpienie do unii walutowej byłoby opłacalne (zmiana z punktu O_1 do O_2). W przypadku wystąpienia tego typu szoku, niestabilność produkcji i zatrudnienia w państwie o stałym kursie walutowym, potęguje się, co jest widoczne na wykresie (Wykres 7).¹⁰⁸

¹⁰⁷ P. Krugman, M. Obstfeld, *International Economics...*, op. cit., s. 623-630.

¹⁰⁸ P. Krugman, M. Obstfeld, *International Economics...*, op. cit., s. 628.

Wykres 7. Wzrost niestabilności rynku i wpływ na decyzje o członkostwie w unii walutowej.



Źródło: P. Krugman, M. Obstfeld, *International Economics – Theory and Policy*, op. cit., s. 629.

Według P. Krugmana zmiany kursu walutowego są niezbędne dla zaabsorbowania negatywnych skutków asymetrycznych szoków gospodarczych. Jednak w miarę zwiększania się stopnia integracji z państwami obszaru walutowego szoki stają się bardziej symetryczne. Nasuwa się więc wniosek, że maleje konieczność używania zmian kursu walutowego w stosunkach z gospodarkami danego obszaru walutowego, im większy jest stopień zintegrowania gospodarek należących do unii walutowej.¹⁰⁹

2.1.2. Analiza integracji monetarnej Fleminga-Cordena

Zagadnienie strat wynikających z przystąpienia danego państwa do unii walutowej stało się również podstawą rozważań prowadzonych przez W. M. Cordena i J. M. Fleminga. W swoich badaniach dochodzą oni do wniosku, że integracja monetarna wcale nie musi wymuszać integracji fiskalnej, ale pod warunkiem, że rządy krajowe są w stanie finansować potencjalne deficyty budżetowe poprzez pożyczki zaciągnięte na

¹⁰⁹ A.M. El-Agraa, *The European Union. Economics and Policies*, Prentice Hall, 2001, s. 136-137.

wewnętrznym publicznym rynku kapitałowym. Integracja walutowa może być realizowana przy równoczesnym pozostawieniu regulacji w sferze polityki fiskalnej na szczeblu narodowym. Jednak należy zauważyć, że mimo wszystko korzystna byłaby pewna koordynacja fiskalna albo przynajmniej zastosowanie dyscypliny budżetowej. Jej brak prowadzący do dużych rozbieżności między krajami może w długim okresie doprowadzić do dysproporcji rozwojowych wewnątrz obszaru walutowego, nasilania relokacji podmiotów gospodarczych i tym samym powstania nierównowag wewnętrznych i zewnętrznych. Zasadnym byłoby więc stopniowe ujednocianie polityki fiskalnej w długim okresie.¹¹⁰

W. Corden twierdzi również, że integracja walutowa składa się z dwóch najważniejszych komponentów: unii kursowej oraz wymienialności. Unia kursowa oznacza ustalenie trwałych usztywnionych wzajemnych kursów wymiany narodowych jednostek pieniężnych państw członkowskich. Wymienialność oznacza brak jakiegokolwiek kontroli wymiany zarówno na poziomie transakcji na rachunkach bieżących, ale także kapitałowych pomiędzy państwami. Tworzony jest zunifikowany rynek kapitałowy bez jakichkolwiek restrykcji geograficznych.

Unia kursowa stanowiąca element integracji walutowej, może przybierać dwie formy: pseudounii kursowej lub kompletnej unii kursowej. W pseudounii państwa utrzymują stałe wzajemne kursy wymiany, ale bez możliwości prowadzenia działań integrujących politykę gospodarczą, bez wspólnego banku centralnego i utrzymywania rezerw walutowych. Waluta jednego kraju, tzw. waluta referencyjna pełni funkcję rozrachunkową. Jednak pseudounia nie daje gwarancji stabilizacji kursowej, a tym samym możliwości osiągnięcia korzyści z integracji walutowej. Każdy z krajów prowadzi własną politykę pieniężną i fiskalną oraz posiada rezerwy walutowe. Gdy rezerwy zaczną się wyczerpywać, państwa muszą narzędziami polityki pieniężnej i kursowej doprowadzić je do równowagi. W efekcie co jakiś czas prezesi banków centralnych czy ministrowie finansów muszą rozpatrywać możliwość zmiany parytetów walut narodowych wobec waluty referencyjnej. Zaproponowane zmiany nie pozostaną bez wpływu na inne podmioty rynku walutowego. Kursy innych walut także wymagałyby skorygowania. Natomiast w przypadku kompletnej unii kursowej utrzymywane są stałe wzajemne kursy wymiany,

¹¹⁰ I. Zawiślińska, *Optymalny obszar...*, op. cit., s. 58-59.

funkcjonuje wspólny bank centralny oraz rezerwy walutowe. Prowadzi ona do pełnej integracji polityki pieniężnej na szczeblu ponadnarodowym, bez konieczności integracji polityki fiskalnej. Zdaniem W. M. Cordena utworzenie unii walutowej musi opierać się na pełnej unii kursowej, jednak z jej funkcjonowaniem wiążą się pewne koszty i problemy. Podstawowy koszt stanowi odejście od równowagi wewnętrznej, czyli opuszczenie preferowanych indywidualnych punktów na krzywej Phillipsa. Aby zbadać wszystkie zależności autorzy posłużyli się modelem świata, który składałby się z trzech państw. Państwa należące do unii walutowej (H), państwa pragnące przystąpić do unii (P) oraz państwa, które stanowiłoby resztę świata (W). Zdaniem tego uczonego warunkiem koniecznym dla utrzymania wewnętrznej i zewnętrznej równowagi, jest zdevaluowanie waluty kraju H w stosunku do reszty świata W. Równocześnie kraj P powinien rewaluować swoją walutę w stosunku do waluty W. Dla osiągnięcia równowagi wewnętrznej kraje H i P wykorzystują także politykę monetarną i fiskalną. Natomiast, co by się stało w sytuacji, gdyby kraje te były członkami jednej unii walutowej i prowadziłyby wspólną politykę monetarną? Podejmowane decyzje dotyczyłyby obu państw i musiałyby nastąpić albo dewaluacja albo rewaluacja mająca swoje skutki w obu państwach. W przypadku wspólnej dewaluacji działanie byłoby zgodne z polityką kraju H, gdyby funkcjonował niezależnie, a w przypadku rewaluacji, korzyści odniósłby kraj P, gdyby funkcjonował samodzielnie. Podejmowane decyzje dotyczące zmiany kursu walutowego, mogłyby doprowadzić w kraju H do wzrostu deficytu bilansu płatniczego, który spowodowałby zatrzymanie wzrostu gospodarczego oraz wzrostu bezrobocia lub wzrost nadwyżki bilansu płatniczego, co znowu wpłynęłoby na wzrost poziomu rezerw zagranicznych oraz wzrost kosztów pracy i cen. Natomiast w żadnym przypadku nie byłoby możliwe zastosowanie takich zmian kursu, które zadowolilyby oba państwa.¹¹¹

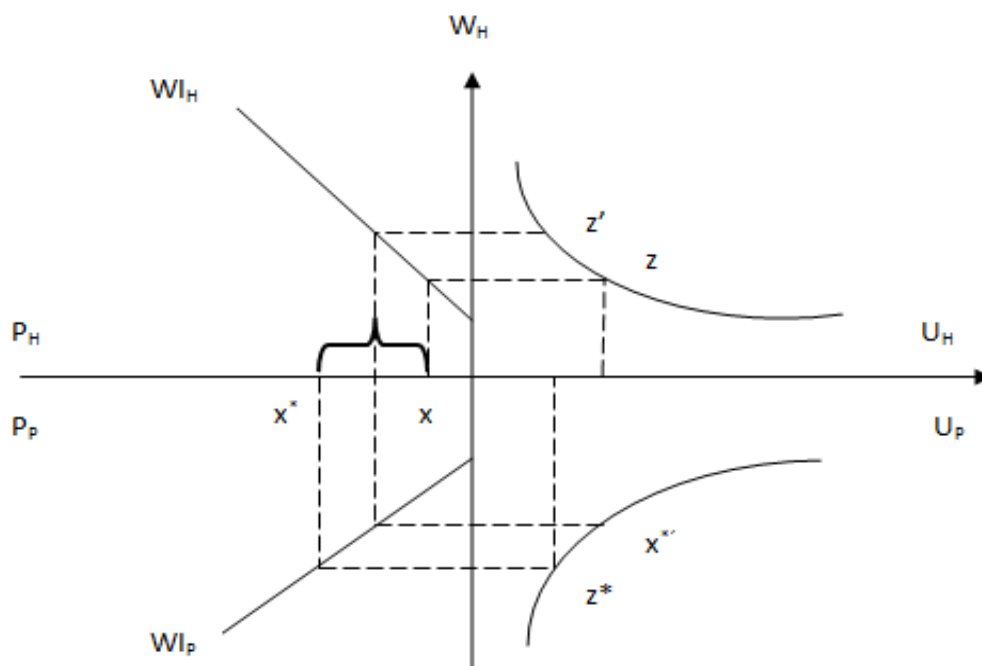
Nasuwają się wnioski, że w sytuacji, gdy oba państwa rezygnują z prowadzenia własnej, autonomicznej polityki monetarnej i kursowej jako instrumentu regulującego obroty z zagranicą, bez wątpienia będą ponosiły koszty podjęcia takiej decyzji. Istnieje jednak element, który mógłby stanowić mechanizm dostosowawczy w przypadku wystąpienia szoków zewnętrznych w zamian za wykorzystanie kursu walutowego, a mianowicie przepływy kapitałowe. W trudnej sytuacji mogłoby nastąpić pożyczanie

¹¹¹ W. M. Corden, *Monetary Integration. Essays in International Finance*, Princeton University Press, Princeton 1972, s. 2-8.

środków z regionów nadwyżkowych. Jednak warunkiem koniecznym jest wysoki stopień integracji rynków finansowych obu krajów H i P, który wywoływałby stabilizujący przepływ kapitału pomiędzy tymi krajami należącymi do obszaru walutowego, nawet przy niewielkich zmianach stopy procentowej.

W. M. Corden oraz J. M. Fleming prowadząc badania, postanowili także przeanalizować skutki integracji monetarnej przy wykorzystaniu krzywej Philipsa. Pierwsze założenie, jakie zrobili mówi o istnieniu kompromisu (*trade-off*) pomiędzy zmianami kosztu pracy i poziomami bezrobocia.¹¹² Model służący do przeprowadzenia analizy przedstawia wykres (Wykres 8). Sytuacja zmieniałaby się, gdyby oba kraje zdecydowały się na utworzenie unii monetarnej, czyli utrzymanie inflacji na jednakowym poziomie oraz usztywnienie kursów walutowych. W takim przypadku każde państwo będzie musiało wyrazić zgodę na taki poziom bezrobocia i wysokości stóp zmian wynagrodzeń, który nie będzie zgodny z celem państwa polegającym na osiągnięciu równowagi wewnętrznej.

Wykres 8. Model integracji monetarnej Fleminga – Cordena.



Źródło: A.M. El-Agraa, *The European Union. Economics and Policies*, Prentice Hall, 2001, s. 129.

¹¹² Krzywa Philipsa przedstawia negatywny stosunek między zmianami wynagrodzeń (W) a poziomem bezrobocia (U).

Kraj H na rysunku został przedstawiony na górnej połowie układu współrzędnych, a kraj P na dolnej. Prawa część układu prezentuje dwie krzywe Philipsa dla dwóch krajów, natomiast lewa prezentuje zależności pomiędzy stopami zmian wynagrodzenia (P_H i P_P) i stopami inflacji. Relacje przedstawione za pomocą WI_H i WI_P zależą od udziału pracy (*L-labour*) w PKB, a także od zmian produktywności L i stopnia konkurencyjności czynników produkcji i rynku produktów obu krajów. Krzywe mają postać linii prostych ze względu na założenie mówiące o doskonałej konkurencji.

Analizując wykres, zauważamy, że opisywane kraje różnią się między sobą np. preferowanym kompromisem (*trade-off*) pomiędzy W i $P_{(H \text{ i } P)}$, położeniem krzywych Philipsa oraz stopniem wzrostu produktywności. Państwo H posiada niższą stopę inflacji (x) niż państwo P (x^*), a równowaga obu państw osiągnięta jest na poziomie (z i z^*). Przy stosowaniu płynnego kursu walutowego możliwe jest utrzymanie przez oba kraje wewnętrznej równowagi na odpowiednich dla nich poziomach (kraj H w punkcie z , a kraj P w punkcie z^*). Natomiast w sytuacji gdy państwa nie należą do unii monetarnej, kurs kraju P powinien zostać zdeprecjonowany w stosunku do waluty kraju H.

Sytuacja zmieniłaby się, gdyby oba kraje zdecydowały się na utworzenie unii monetarnej, czyli utrzymanie inflacji na jednakowym poziomie oraz usztywnienie kursów walutowych. W takim przypadku każde państwo będzie musiało wyrazić zgodę na taki poziom bezrobocia i wysokości stóp zmian wynagrodzeń, który nie będzie zgodny z celem państwa polegającym na osiągnięciu równowagi wewnętrznej.¹¹³

Analizy przeprowadzone przez J. M. Fleminga i W. M. Cordona opierały się na pełnej akceptacji krzywej Philipsa. Natomiast Ali El-Agraa, uważa, że krzywa Philipsa nie jest odpowiednio dopracowana¹¹⁴, a w szczególności mowa o:

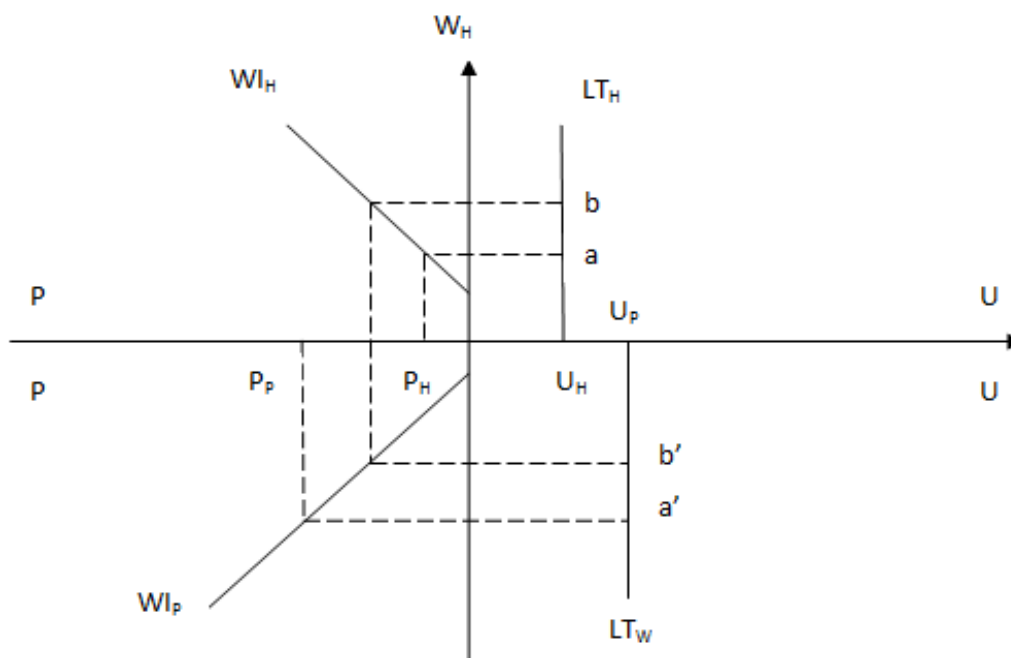
- pionowym położeniu długookresowej krzywej Philipsa,
- braku długookresowego kompromisu (*trade-off*) pomiędzy inflacją a stopą bezrobocia – zdaniem A.M. El-Agraa w długim okresie stopa bezrobocia jest niezależna od stopy inflacji,
- istnieniu w długim okresie naturalnej stopy bezrobocia¹¹⁵, wynikającej z braku elastyczności rynku pracy (L).

¹¹³ A. M. El-Agraa, *The European...*, op. cit. , s. 130.

¹¹⁴ Zgodne z polemiką między keynesistami a monetarystami.

Poniższy wykres przedstawia sytuację po uwzględnieniu powyższych uwag (Wykres 9). Długookresowa krzywa Philipsa charakteryzująca oba kraje została przedstawiona na rysunku za pomocą prostych LT_H i LT_W . Tak długo jak poziomy stopy procentowej w omawianych państwach będzie na poziomie stopy NAIRU, integracja monetarna nie będzie miała długoterminowego wpływu na stopę bezrobocia w poszczególnych państwach. Jednak, integracja będzie miała wpływ na stabilizację naturalnej stopy bezrobocia i wzrostu gospodarczego, co może zostać osiągnięte jedynie poprzez zastosowanie instrumentów polityki państwa, które doprowadzą do unifikacji obydwóch rynków pracy.

Wykres 9. Integracja monetarna przy pionowej krzywej Philipsa.



Źródło: A.M. El-Agraa, *The European Union. Economics and Policies*, Prentice Hall, 2001, s. 131.

Opisana powyżej, odmienna interpretacja krzywej Philipsa, podważa zdaniem A. M. El-Agraa analizy przeprowadzone przez J. M. Fleminga i W. M. Cordona. Autor twierdzi także, że definicja integracji monetarnej zakłada stałość kursów walutowych

¹¹⁵ NAIRU – *non-accelerating inflation rate of unemployment* - naturalna stopa bezrobocia odpowiadająca stanowi równowagi na rynku pracy, w: D. Begg, *Makroekonomia*, Wyd. PWE, Warszawa 2007, s. 253.

w ramach funkcjonującej unii, co oznacza brak możliwości różnicowania kursów walutowych każdego z państw członkowskich w stosunku do otoczenia. Kolejna kwestia dotyczy pojawiających się asymetrycznych deficytów handlowych w niektórych regionach unii walutowej, które mogą być efektem rewaluacji wspólnotowej waluty i w tej sytuacji, działania wspólnej polityki monetarnej lub banku centralnego powinny opierać się np. na przesunięciu rezerw walutowych. A. M. El-Agraa doszedł do wniosku, że taka sytuacja nie doprowadzi do sfinansowania regionów deficytowych przez te, które posiadają nadwyżkę, gdyż żaden z regionów nie utrzymuje takiego stanu trwale, ze względu na pełną koordynację polityki gospodarczej.¹¹⁶

W swoich rozważaniach W. M. Corden zastanawiał się także nad tym, czy integracja walutowa musi być związana z integracją ekonomiczną w zakresie polityki handlowej. Nie udziela jednak jednoznacznej odpowiedzi. Unia celna może jego zdaniem zarówno wzmacniać potrzebę integracji walutowej, jak i wpływać na podniesienie kosztów integracji. Potrzeba korzystania ze zmiennego kursu walutowego może wynikać z tego, że unia celna likwiduje możliwość korzystania z instrumentów polityki handlowej wewnątrz ugrupowania, ale także wobec podmiotów zewnętrznych. Polityka handlowa przestaje być indywidualnym narzędziem mającym wpływ na stan bilansu płatniczego.

Na przemyślenia i analizy W. M. Cordena dotyczące OCA nie bez znaczenia był wpływ integracji walutowej i gospodarczej w Europie. Opublikowany w 1970 r. Plan Wernera stanowił podstawę do prowadzonych badań, a zdaniem W. M. Cordena osiągnięcie przedstawionych w nim celów było mało realistyczne. Szczególnie miał on na myśli cele integracji politycznej, co potwierdziło się w działaniach państw członkowskich. Nie był on przeciwnikiem integracji walutowej, lecz niekiedy wyrażał się o niej sceptycznie, akcentując możliwość wystąpienia kosztów i strat. Jednak kluczowym argumentem, przemawiającym za tworzeniem unii walutowej jest zdaniem W. M. Cordena zbliżanie się do ideału wolnego rynku m.in. poprzez możliwość integracji w sferze polityki fiskalnej.

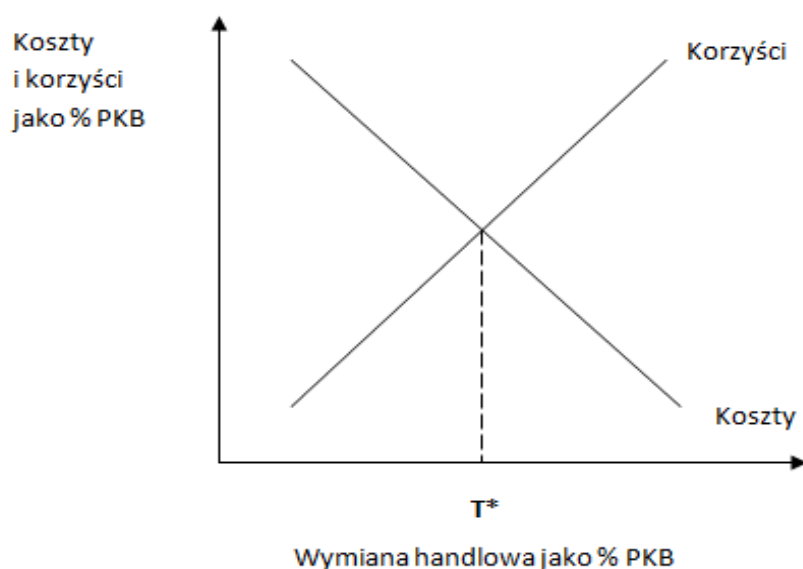
Wzmożony wzrost zainteresowania procesami integracji walutowej w Unii Europejskiej, doprowadził w kolejnych latach do rozwoju koncepcji optymalnego obszaru walutowego opartej na analizie kosztów i korzyści.

¹¹⁶ A. M. El-Agraa, *The European...*, op. cit. , s. 132-134.

2.1.3. Koszty i korzyści integracji monetarnej według P. De Grauwe

Poza wyżej przedstawionymi opracowaniami i badaniami prace na temat kosztów i korzyści z integracji monetarnej przedstawił także P. De Grauwe. Przeprowadzone przez niego analizy w dużym stopniu potwierdzają słuszność tez postawionych przez P. Krugmana i M. Obstfelda i opierają się na podobnym modelu. De Grauwe również prezentuje korzyści i koszty, ale odnoszące się do stopnia otwartości gospodarki (Wykres 10).

Wykres 10. Koszty i korzyści w integracji monetarnej wg. P. De Grauwe.



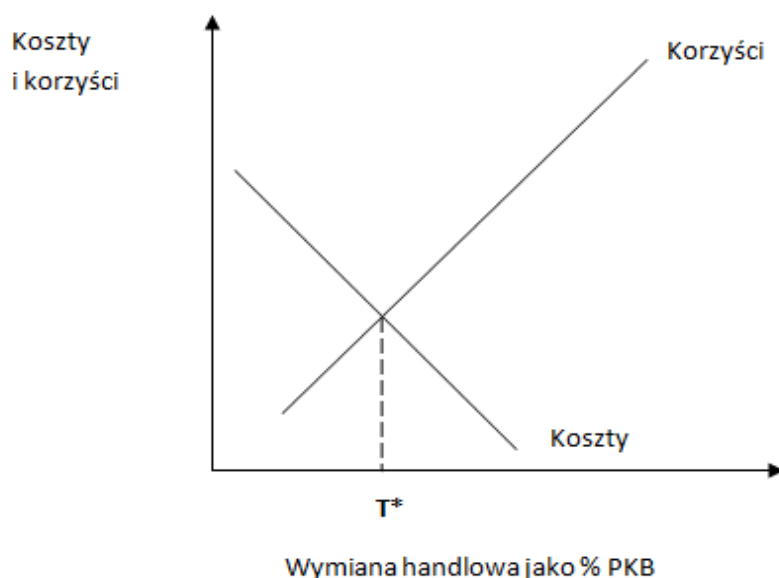
Źródło: P. De Grauwe, *Economics of Monetary Union*, Oxford University Press, 2000, s. 78.

Stopień otwartości gospodarki przedstawiany jest jako procentowy udział wymiany handlowej w PKB. Punkt przecięcia dwóch krzywych: korzyści oraz kosztów z integracji monetarnej (T^*), określa minimalny stopień otwartości gospodarki, przy którym państwo powinno zdecydować się na przystąpienie do unii walutowej składającej się z partnerów handlowych. Pozostanie przy własnej walucie jest wskazane, jeżeli kraj znajduje się na lewo od punktu przecięcia krzywych. Natomiast każde przesunięcie się na prawo uwypukla korzyści z przystąpienia do wspólnego obszaru walutowego. Analiza ta w pełni potwierdza poprawność przemyśleń P. Krugmana i M. Obstfelda. Jednak P. De Grauwe w swoich rozważaniach postanowił posunąć się dalej i przeprowadzić analizę monetarystyczną oraz keynesistowską. Wziął pod uwagę znaczenie kosztów integracji,

które uzależnione jest od postrzegania efektywności kursu walutowego jako instrumentu osiągnięcia równowagi w przypadku wystąpienia szoków ekonomicznych.¹¹⁷

Pierwsze opisane przez autora podejście monetarystyczne zakłada, że kurs walutowy nie pełni funkcji instrumentu korygującego różnice w rozwoju pomiędzy państwami. Jeżeli nawet w jakiegokolwiek sytuacji polityka kursowa miałaby stać się pod tym względem narzędziem efektywnym, to jedynie działałaby w krótkim okresie, ponieważ w długim okresie mogłaby spowodować tylko pogorszenie sytuacji. Rozumowanie monetarystów zostało przedstawione na poniższym wykresie (Wykres 11). Porównując przedstawiony model do tego, który został stworzony przez P. De Grauwe, dostrzegamy, że krzywa obrazująca koszty jest umiejscowiona bardzo blisko osi pionowej. Również punkt przecięcia kosztów i korzyści, przesunięty jest w kierunku osi. Zgodnie z tym rysunkiem, wiele państw na świecie osiągnęłoby spore korzyści z integracji monetarnej i porzucenia własnej waluty na rzecz przystąpienia do grupy państw będących ich partnerami handlowymi. Monetarystyczna teoria pieniądza, która rozpowszechniała ideę tworzenia unii walutowej w Europie zyskiwała coraz więcej zwolenników na początku lat 80.

Wykres 11. Spojrzenie monetarystów dotyczące kosztów i korzyści wynikających z unii monetarnej.

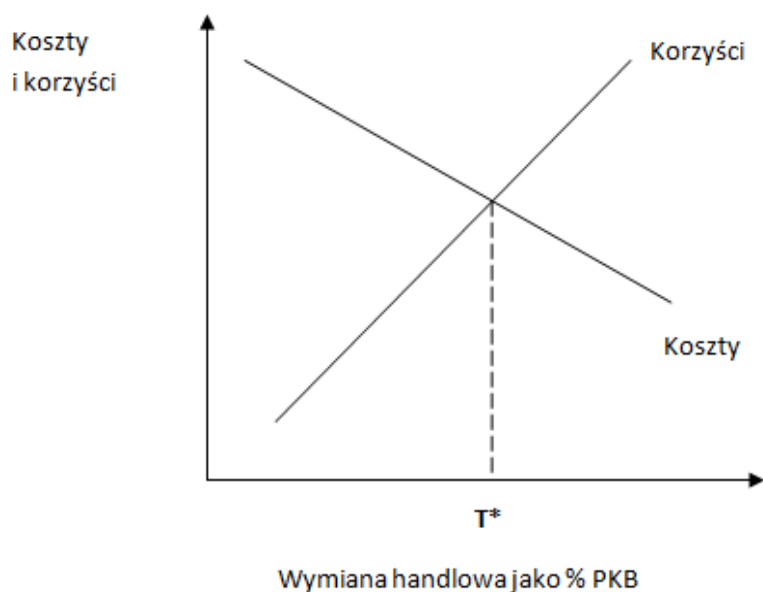


Źródło: P. De Grauwe, *Economics of Monetary Union*, op. cit., s. 79.

¹¹⁷ P. De Grauwe, *Economics of Monetary Union*, Oxford University Press, 2000, s. 77.

Jednak keynesiści mieli zupełnie inne spojrzenie na to samo zagadnienie, co przedstawia wykres (Wykres 12).

Wykres 12. Spojrzenie keynesistów dotyczące kosztów i korzyści wynikających z unii monetarnej.



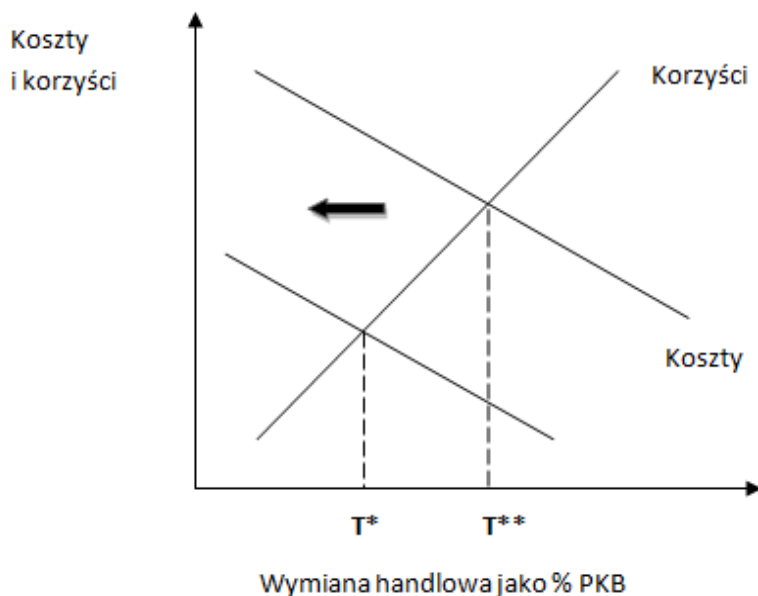
Źródło: P. De Grauwe, *Economics of Monetary Union*, op. cit..., s. 79.

Zgodnie z ich przemyśleniami, gospodarka jest pełna stałych czynników: ceny i płace są stałe, natomiast praca jest niemobilna. Stąd też, to kurs walutowy staje się bardzo ważnym elementem osiągnięcia równowagi gospodarczej. Jak zauważamy, punkt przecięcia kosztów i korzyści wynikających z integracji monetarnej został przesunięty daleko od osi pionowej w stosunku do modelu monetarystów. Tym samym, niewiele państw zdecydowałoby się na przyjęcie wspólnej waluty, gdyż w większości przypadków to koszty przewyższałyby korzyści. Co więcej, dla dużych państw posiadających jedną walutę, sugerowanym rozwiązaniem byłby podział na kilka mniejszych stref walutowych.

P. De Grauwe doszedł do wniosku, że wyniki przeprowadzonych przez niego analiz w dużym stopniu uzależnione są od stopnia stałości cen i wynagrodzeń. W gospodarkach, gdzie wielkość obu czynników podlega pewnym wahaniom koszty zmniejszają się gdy kraje zbliżają się do unii monetarnej, co obrazuje przesunięcie krzywej kosztów na dół (Wykres 13). W efekcie następuje przesunięcie punktu, w którym zrównuje się krzywa

kosztów i korzyści, co sprawia, że coraz więcej państw jest zainteresowanych przystąpieniem do wspólnej waluty.¹¹⁸

Wykres 13. Zmiana stopnia stałości wynagrodzeń i cen oraz ich wpływ na koszty i korzyści integracji monetarnej.



Źródło: P. De Grauwe, *Economics of Monetary Union*, op. cit., s. 81.

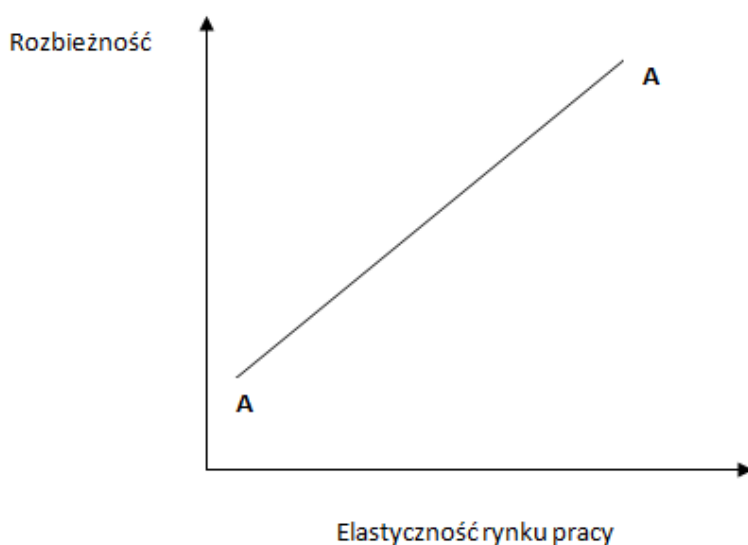
Ten sam wykres (Wykres 13) można wykorzystać do przedstawienia wpływu innych czynników na uatrakcyjnienie bądź zniechęcenie do integracji walutowej. Na przykład wysoki stopień mobilności siły roboczej również spowodowałby przesunięcie krzywej kosztów w dół, stanowiąc zachętę do przystąpienia do unii monetarnej. Jednak działalność polegająca na np. regionalnej koncentracji działalności przemysłowej, mogłaby spowodować przesunięcie krzywej kosztów w prawo, co oznaczałoby spadek atrakcyjności integracji walutowej. Kolejnym elementem mającym duży wpływ na decyzje o integracji są szoki asymetryczne. Te kraje, które doświadczają ich często, poniosą zdecydowanie wyższe koszty związane z przystąpieniem do unii monetarnej.¹¹⁹

Relacje pomiędzy elastycznością rynku pracy (elastyczność wynagrodzeń i międzynarodowej mobilności pracy) a szokami asymetrycznymi w unii monetarnej przedstawia kolejny wykres (Wykres 14).

¹¹⁸ P. De Grauwe, *Economics of Monetary Union*, op. cit., s. 80.

¹¹⁹ P. De Grauwe, *Economics of Monetary Union*, op. cit., s. 24-33.

Wykres 14. Realna rozbieżność i elastyczność rynku pracy w unii monetarnej.



Źródło: P. De Grauwe, *Economics of Monetary Union*, op. cit., s. 82.

W omawianym przypadku realną rozbieżność¹²⁰ pomiędzy krajami kandydującymi do unii monetarnej przedstawia oś pionowa. Natomiast oś pozioma przedstawia stopień elastyczności rynków pracy tych państw. Zgodnie z teorią optymalnych obszarów walutowych kraje, które charakteryzują się dużą elastycznością rynku pracy muszą również posiadać wysoki poziom rozbieżności w zakresie wzrostu zatrudnienia i produkcji, jeżeli chcą uniknąć problemów dostosowawczych i osiągnąć korzyści z integracji monetarnej. Istnienie elastycznego rynku pracy jest warunkiem koniecznym dla krajów o wysokiej realnej rozbieżności, aby funkcjonować w unii walutowej (krzywa AA na Wykresie 14.). Kraje znajdujące się powyżej krzywej AA nie powinny decydować się na przystąpienie do unii monetarnej, gdyż nie osiągną korzyści z funkcjonowania w optymalnym obszarze walutowym, natomiast te poniżej, zgodnie z prezentowaną teorią, powinny przystąpić do obszaru.

Zaprezentowana teoria P. De Grauwe została opracowana na podstawie teorii OCA i nie uwzględnia innych przyczyn występowania szoków asymetrycznych. Jednak kraje mogą być narażone na takie szoki w wyniku niezależności polityki monetarnej lub

¹²⁰ Realna rozbieżność rozumiana jest jako stopień wzrostu produkcji i zatrudnienia, powodujący rozbieżność wynikającą z asymetrycznych szoków.

problemów z realizowaniem polityki niskiej inflacji ze względu na brak jej wiarygodności.¹²¹

2.2. Doktryna endogeniczności kryteriów optymalnego obszaru walutowego

Andrew Rose oraz Jeffrey Frankel dokonali istotnego przełomu dotyczącego kryteriów optymalnego obszaru walutowego. Przeprowadzili analizę wpływu wyeliminowania zmian kursu walutowego oraz wprowadzenia wspólnej waluty na wymianę handlową. W literaturze często spotykane jest określenie tzw. „*rose effect*” polegający na zwiększeniu wymiany handlowej wskutek eliminacji zmienności nominalnego kursu walutowego. Po przeanalizowaniu doświadczeń już utworzonych unii walutowych, dostrzegli, że istnieją pozytywne efekty związane z utworzeniem obszaru walutowego, odzwierciedlające się w wolumentie wymiany handlowej pomiędzy zintegrowanymi członkami unii walutowej. Jest to rezultatem tego, że rozszerzeniu ulegają granice cyrkulacji jednej waluty i zwiększa się tym samym integracja handlowa oraz pojawia efekt zbieżności realnej. W myśl tezy o OCA, powinien on wystąpić przed integracją walutową, podczas gdy zgodnie z teorią o endogeniczności jest on skutkiem wprowadzenia jednej waluty.

Zgodnie z klasykami teorii OCA kryteria mają charakter egzogeniczny, lecz wyniki badań A. Rose i J. Frankel dowiodły, że kryteria OCA mogą zostać zrealizowane *ex post*, jeżeli nie doczekały się urzeczywistnienia wcześniej. Według autorów tezy o endogeniczności kryteriów OCA sama gotowość do rezygnacji z własnej waluty na rzecz wspólnej daje większe korzyści niż jedynie usztywnienie kursów. Twórcy teorii endogeniczności dostrzegli, że użycie wspólnej waluty poprzez usunięcie jednej z barier pozwala na wzrost wielkości obrotów w wyniku tzw. efektu kreacji handlu (*trade creation effect*). W swoich pracach A. Rose dowiódł, że handel między regionami w ramach jednego, wspólnego obszaru walutowego może być dwukrotnie lub nawet trzykrotnie większy niż w przypadku regionów należących do różnych obszarów walutowych.

¹²¹ P. De Grauwe, *Economics of Monetary Union*, op. cit., s. 82-84.

J. Frankel sformułował twierdzenie, że pogłębiająca się integracja wymiany handlowej wzmacnia cechy OCA, a asymetryczne szoki popytowe mogą zostać wyeliminowane w miarę wzrostu integracji handlowej.¹²²

2.3.1. Czynniki sprzyjające endogeniczności

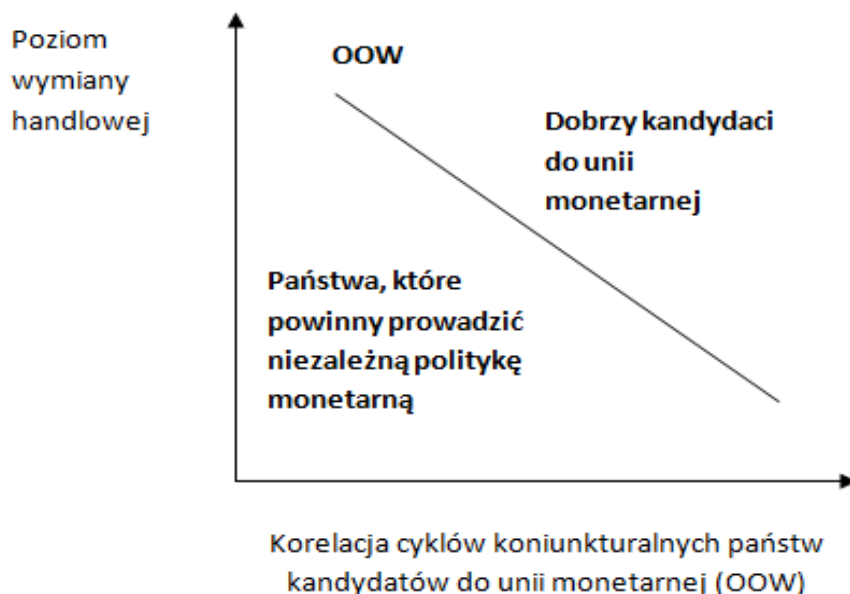
Przystąpienie do unii walutowej może również doprowadzić do osiągnięcia przez gospodarkę tzw. efektów skali. Możliwe jest to dzięki eliminacji ryzyka kursowego oraz kosztów transakcyjnych związanych z wymianą walut, kosztów ubezpieczenia od ryzyka kursowego i kosztów pozyskania informacji. Wszystkie wyżej wymienione czynniki powodują zacieśnienie wymiany handlowej, a także wzrost korelacji cykli koniunkturalnych państw członkowskich. To właśnie cykle koniunkturalne są często podkreślanym czynnikiem przez A. Rose i J. Frankela. Im bardziej skorelowane są cykle koniunkturalne państw tworzących obszar walutowy, tym korzystniejsza staje się dla nich zamiana walut narodowych na wspólny pieniądz. Tylko te państwa, których cykle nie są zsynchronizowane z cyklami pozostałych państw będących członkami danego obszaru, mogą potrzebować instrumentów narodowej polityki monetarnej do osiągnięcia stabilizacji gospodarczej.

Przedstawiony wykres (Wykres 15), ukazuje poziom wymiany handlowej na osi pionowej a na osi poziomej - poziom korelacji cykli koniunkturalnych państw kandydujących do unii monetarnej z państwami będącymi jej członkami. Wszystkie punkty po prawej stronie krzywej OOW charakteryzują państwa, które odniosą korzyści wynikające ze wspólnego pieniądza. Natomiast te, które znajdują się po lewej stronie powinny utrzymać kontrolę nad narodową polityką monetarną i pozostać przy płynnym kursie walutowym.¹²³

¹²² J. Frankel, *No single currency regime is right for all countries or at all times*, Princeton Essays In International Finance, no. 215, 1999, s. 24.

¹²³ J. Frankel, A. Rose, *The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria*, NBER Working Paper, nr 5700, 1996, s. 2-5.

Wykres 15. Poziom wymiany handlowej pomiędzy krajami kandydującymi do przystąpienia do OCA.



Źródło: J. Frankel, A. Rose, *The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria*, NBER Working Paper, nr 5700, 1996, s. 31.

Mówiąc o teorii OCA najczęściej wspomina się o granicach związanych z funkcjonowaniem jednej waluty, jednak rzadko wspomina się o innych istotnych barierach np. językowych, obyczajowych, kulturowych czy dotyczących kodeksów prawnych, regulacji oraz różnic w dostępie do informacji. Przystąpienie do wspólnej waluty w wielu przypadkach pozwala na usunięcie wyżej wymienionych barier (tzw. *border effect* lub *home bias*) przez co może to mieć istotny wpływ na wielkość i kierunek handlu zagranicznego.¹²⁴ Jednak coraz częściej podkreśla się, że wspólny obszar walutowy charakteryzuje się tym, że tworzą go państwa o wspólnych interesach, ale niejednolite etnicznie czy kulturowo.¹²⁵ Europejczycy nie są skonfliktowani z żadną grupą z zewnątrz. Tym samym nie dzieje się nic, co miałyby cementować wspólną tożsamość grupową Europejczyków. Prowadzi to do animozji wewnętrznych między grupami, a także braku wspólnego „głosu” Europy podczas podejmowania ważnych decyzji politycznych czy

¹²⁴ K. Lutkowski, *Od złotego do euro*, TWIGGER, Warszawa 2004, s. 52-57.

¹²⁵ Zobacz także: J. Dyduch, M. Michalewska-Pawlak, R. Murphy, *European Union as a Global Actor*, ASPRA, Warszawa 2014, s.11-73.

gospodarczych. Przykładem mogą być, ostatnie wydarzenia związane z napływem imigrantów do Europy.¹²⁶

2.3.2. Specjalizacja a endogeniczność

Doktryna mówiąca o endogeniczności wskazuje także na korzystne powiązania pomiędzy integracją handlową a korelacją cykli koniunkturalnych. Głównym mechanizmem jest to, że integracja walutowa redukując koszty wymiany handlowej prowadzi do eliminacji ryzyka kursowego oraz kosztów ubezpieczenia. Jednak przyjęcie wspólnej waluty jest postrzegane jako trwalsze i poważniejsze zobowiązanie państw niż samo usztywnienie kursów walutowych. Powinno to sprzyjać symetryczności szoków, dzięki wzrostowi powiązań handlowych.¹²⁷ J. Frankel oraz A. Rose są zdania, że utworzenie unii celnej prowadzi do zwiększenia integracji handlowej oraz korelacji cykli. Natomiast stworzenie przez te same państwa unii walutowej sprawi, że korelacja cykli oraz stopień wymiany wzrosną w jeszcze większym stopniu i kraje będą czerpać większe korzyści z przystąpienia do unii walutowej (Wykres 16). Oznacza to, że niektóre kryteria mimo, że nie zostały spełnione *ex ante*, mogą zostać spełnione *ex post*.

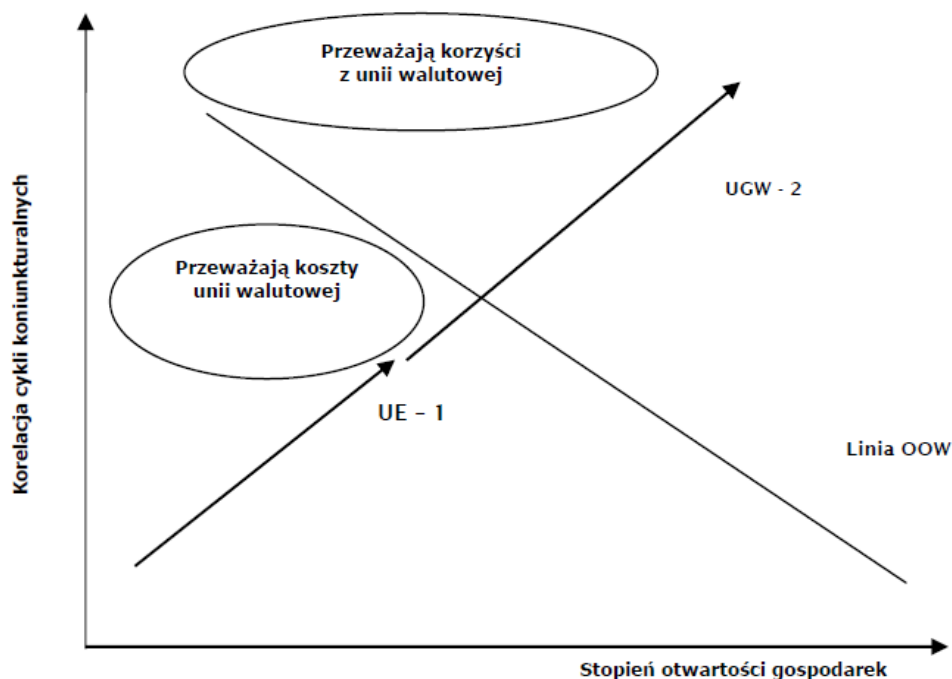
Przeprowadzoną analizę obrazuje linia OOW, która jest kombinacją stopnia otwartości gospodarki, czyli integracji handlowej oraz korelacji cykli koniunkturalnych danej gospodarki względem OCA. Opadający kształt linii wskazuje, że wzrost asymetryczności gospodarek powoduje wzrost kosztów unii walutowej mających charakter makroekonomiczny. Koszty wzrastają dlatego, że im dana gospodarka bardziej różni się od pozostałych należących do obszaru, czyli jest mniej symetryczna (biorąc pod uwagę zbieżność cykli koniunkturalnych), tym bardziej kosztowna jest rezygnacja z narodowej polityki pieniężnej. Mniejszy stopień symetryczności gospodarki może być rekompensowany przez większy stopień otwartości gospodarki, który będzie prowadził do symetrii. Punkty na prawo od linii OOW reprezentują kraje, dla których bilans kosztów i korzyści z integracji monetarnej jest dodatni. Dla tych znajdujących się na linii OOW jest

¹²⁶ P. Wawrzyński, *Postdobrobyt. Przyczyny i skutki kryzysu Europy.*, Wyd. Von borowiecky, Warszawa 2013, s.114-115.

¹²⁷ J. McCallum, *National Borders Matter: Canada-US Regional Trade Patterns*, *American Economic Review*, no. 85 (3), 1995, s. 615-622.

zerowy, a dla pozostałych, zdecydowanie przeważają koszty wynikające z przystąpienia do unii walutowej.¹²⁸

Wykres 16. Wpływ handlu zagranicznego na korelację dochodów unii monetarnej.



Źródło: P. De Grauwe, F. Mongelli, *Endogeneities of Optimum Currency Areas. What Brings Countries Sharing a Single Currency Closer Together?*, ECB Working Papers, no. 468, s. 4.

W dalszych badaniach nad korzyściami z integracji walutowej, naukowcy doszli do wniosku reprezentującego przeciwstawny wobec endogeniczności paradygmat specjalizacji. Zdaniem P. Krugmana czy B. Eichengreena, w ugrupowaniach integracyjnych w większym stopniu pojawiają się tendencje do specjalizacji niż do dywersyfikacji produkcji, o których mówi OCA. Tezę tę potwierdził P. Krugman, opierając się na doświadczeniach amerykańskich. W dłuższej perspektywie integracja prowadzi do powstania dwóch przeciwstawnych sił - w kierunku koncentracji i dekoncentracji produkcji. Zaraz po usunięciu barier handlowych, w krótkim okresie czasu, pojawiają się czynniki dekoncentrujące produkcję. Jednak w dłuższej perspektywie

¹²⁸ P. De Grauwe, F. Mongelli, *Endogeneities of Optimum Currency Areas. What Brings Countries Sharing a Single Currency Closer Together?*, ECB Working Papers, no. 468, 2005, s. 3-5.

coraz większego znaczenia nabierają korzyści skali, które wpływają na koncentrację produkcji. Teza ta sprzyja teorii handlu i korzyści skali, których osiągnięciu sprzyja obowiązywanie jednej waluty. Im większy jest stopień otwartości gospodarki oraz integracji handlowej, tym większa specjalizacja produkcji dóbr ze względu na przewagi komparatywne. W takiej sytuacji mniej zdywersyfikowane gospodarki państw członkowskich unii walutowej mogą stać się bardziej podatne na szoki asymetryczne, a zmniejszona korelacja ich produkcji sprawi, że koszty uczestnictwa w obszarze walutowym będą większe. Wzrost integracji, którego efektem jest przesunięcie kraju z punktu 1 do punktu 2 obrazuje wykres (Wykres 17).

J. Frankel twierdzi, że problem wzrastającej integracji i towarzyszącej jej obniżonej dywersyfikacji jest możliwy do rozwiązania. Jego zdaniem należy rozszerzyć granice optymalnego obszaru walutowego, aby stał się on bardziej zróżnicowany. Wynika z tego, że świat należy skonstruować jako jeden obszar walutowy ze wspólną walutą.

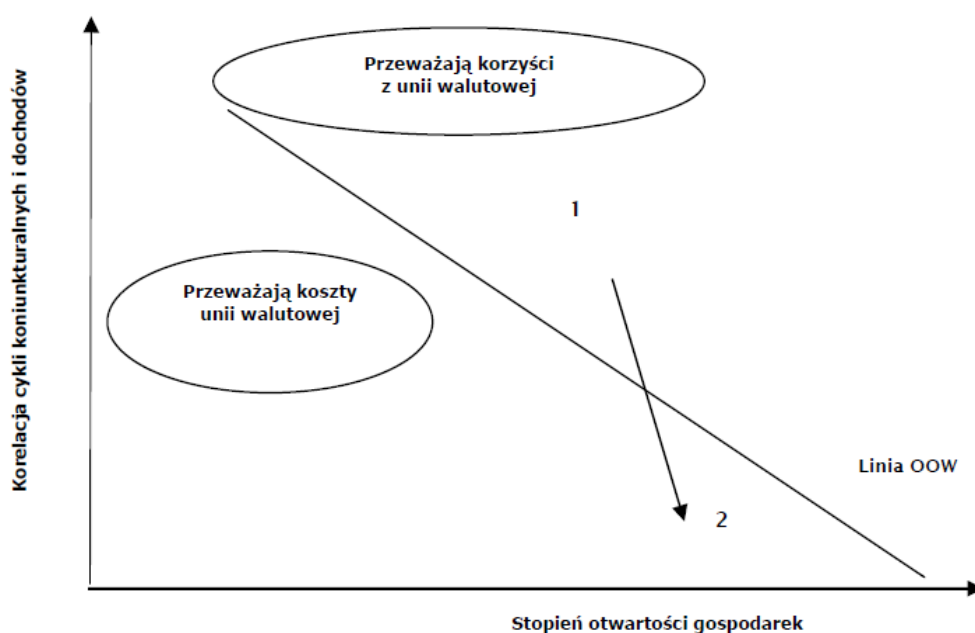
Mówiąc o korelacji cykli koniunkturalnych i wpływie wspólnej waluty na ich korelację, a tym samym na symetryczność gospodarek, należy ocenić czy wprowadzenie wspólnej waluty bardziej stymuluje handel wewnątrzgałęziowy czy międzygałęziowy¹²⁹.

Badania ekonometryczne nad tymi zagadnieniami prowadził J. Frankel. Testował on znaczenie handlu wzajemnego oraz jego wpływ na korelację cykli koniunkturalnych i doszedł do wniosku, że stopień powiązań w handlu wewnątrzgałęziowym ma znaczenie dla trwałości synchronizacji cykli koniunkturalnych. Wówczas, gdy wystąpi szok, zmiana popytu występuje we wszystkich państwach unii walutowej i uzyskiwana jest pozytywna korelacja. Zgodnie z tym wewnątrzgałęziowa specjalizacja stanowi źródło pozytywnej korelacji cykli.¹³⁰

¹²⁹ Handel wewnątrzgałęziowy ma miejsce, w sytuacji jednoczesnego eksportu i importu podobnego typu wyrobów między krajami członkowskimi, dzięki czemu konsumenci są zadowoleni, gdyż mają większy wybór, różnorodnych produktów. Produkty są zróżnicowane jakościowo i cenowo. Handel międzygałęziowy – oznacza eksport i import towarów należących do innych grup towarowych i wytwarzanych najczęściej przez inne gałęzie lub branże przemysłowe. Powoduje negatywne konsekwencje w postaci wzrostu kosztów dostosowawczych, gdyż produkcja utrzyma się u najbardziej efektywnych producentów, a zaniknie u innych, w: A. Budnikowski, *Międzynarodowe stosunki gospodarcze*, Wyd. PWE, Warszawa 2006, s. 104-105.

¹³⁰ J. Frankel, *Real Convergence and Euro Adoption in Central and Eastern Europe: Trade and Business Cycle Correlations and Endogenous Criteria for Joining EMU*, Working Paper Series, no. 04-039, Harvard University, John F. Keenedy School of Government, 2004, s. 11-12.

Wykres 17. Specjalizacja a korelacja dochodów członków unii walutowej.



Źródło: P. De Grauwe, F. Mongelli, *Endogeneities of Optimum Currency Areas. What Brings Countries Sharing a Single Currency Closer Together?*, ECB Working Papers, no. 468, 2005 s. 5.

Reasumując powyższe rozważania i zastanawiając się, który z efektów przeważy w unii monetarnej, dochodzimy do wniosku, że wszystko zależy od tego, w którym kierunku ewoluować będzie struktura produkcji w zintegrowanych państwach. Korelacji cykli koniunkturalnych w unii walutowej sprzyjać będzie: rosnące znaczenie handlu wewnątrzgałęziowego oraz zwiększona dywersyfikacja struktury produkcji. Z drugiej strony specjalizacja, która spowoduje zmniejszenie dywersyfikacji produkcji może doprowadzić do rozbieżności cykli koniunkturalnych oraz dochodów. Wskazywałoby to, że unia walutowa jest bardziej podatna na działanie szoków asymetrycznych, co oznacza oddalenie się, a nie przybliżenie do spełnienia kryteriów teorii optymalnych obszarów walutowych.

Wyżej opisane teorie dotyczące tworzenia optymalnych obszarów walutowych uległy istotnej ewolucji na przestrzeni kilkudziesięciu lat. Mimo wszystko dorobek w tym zakresie nie został jeszcze zamknięty. Początkowo starano się wskazać pojedyncze kryteria warunkujące funkcjonowanie optymalnego obszaru walutowego, a z czasem zaczęto bardziej kompleksowo podchodzić do zagadnienia, opierając rozważania na komplementarności prezentowanych warunków integracji monetarnej. Ta forma miała stanowić rozwiązanie. Komplementarne zastosowanie kryteriów integracji gospodarczej

miało przyczynić się do ograniczenia zawodności mechanizmów rynkowych w kształtowaniu równowagi wewnętrznej i zewnętrznej.

Analizowane zagadnienie dotyczące teorii optymalnych obszarów walutowych wymaga dalszych badań opartych na modelach ekonomicznych i kompleksowych analizach. Twórcy podejścia klasycznego nie posługiwali się tak skomplikowanymi narzędziami jak późniejsi badacze, którzy opierali się głównie na analizie kosztów i korzyści. Zyskała ona na popularności ze względu na to, że mogli w niej odnaleźć swoje racje zarówno zwolennicy, jak i przeciwnicy integracji walutowej. Nie bez znaczenia dla formułowanych ocen był fakt, że integracja walutowa ma także charakter polityczny dlatego, że decyzja o jej podjęciu ma wymiar polityczny, a przesłanki ekonomiczne stanowią argumenty za i przeciw.

Dotychczasowe teorie optymalnych obszarów walutowych dostarczają bardziej lub mniej usystematyzowanych warunków będących podstawą do tworzenia unii walutowej. Jednak do tej pory określenie optymalnego obszaru walutowego ma jedynie wymiar teoretyczny, gdyż w rzeczywistości gospodarczo-politycznej tego rodzaju optymalna konstrukcja obszaru walutowego nie istnieje. Integracja walutowa będzie wymagała opracowania koncepcji teoretycznych weryfikujących w sposób bardziej doskonały istniejące kryteria i dostosowujących je do zmian gospodarczych mających miejsce w gospodarce światowej i układzie stosunków międzynarodowych.

Opisane teorie oraz ewolucja, jaka do tej pory dokonała się na płaszczyźnie integracji walutowej stanowią podstawę do przeprowadzenia rozważań w kolejnych rozdziałach niniejszej pracy nad funkcjonowaniem Unii Gospodarczej i Walutowej. Oprócz analizy stopnia, w jakim poszczególne kraje tworzące unię walutową wypełniają kryteria przedstawione w teorii OCA, uwzględnione zostaną także zalecenia formułowane przez instytucje i prawodawstwo unijne. Szczególne miejsce zostanie poświęcone aspektom dotyczącym kryterium mobilności czynników produkcji, otwartości gospodarek, polityce pieniężnej i fiskalnej oraz integracji rynku finansowego. Wysoki stopień powiązań gospodarek oraz podobieństwo wyników ekonomicznych pozwolą domniemywać, że korzyści z integracji walutowej przewyższają koszty.

3. Strefa euro – jej utworzenie i funkcjonowanie

Opisując tworzenie Unii Gospodarczej i Walutowej należy podkreślić, że jest to proces gospodarczy, posiadający poszczególne fazy i etapy, które to powodują coraz bardziej zaawansowane powiązania przyczynowo-skutkowe, określane jako etapy integracji gospodarczej. UGW stanowi jedną z najbardziej zaawansowanych form powiązań gospodarczych między państwami w Europie, ukształtowaną w ramach długoletniego procesu gospodarczego.¹³¹

Wspólna polityka monetarna jest jedną z najistotniejszych polityk w Unii Europejskiej, ponieważ w decydujący sposób wpływa na funkcjonowanie ekonomicznego mechanizmu integracji. Cele tej polityki były stopniowo, przez dziesiątki lat formułowane, uzupełniane, poszerzane i modyfikowane. Już w Traktatach Rzymskich można odnaleźć pierwsze wzmianki o polityce monetarnej. Sformułowano potrzebę zapewnienia i utrzymania pełnej wymienialności walut krajowych. Stanowcza decyzja o potrzebie prowadzenia wspólnej polityki monetarnej pojawiła się pod koniec lat 60. XX wieku, kiedy to nastąpiła rewaluacja marki niemieckiej i dewaluacja franka francuskiego, a zjawiska kryzysowe w międzynarodowym systemie walutowym zaczęły się nasilać. Zaczęły one w głównej mierze zagrażać wspólnej polityce rolnej oraz co ważniejsze unii celnej. W odpowiedzi, zdecydowano się na podjęcie działań związanych ze stabilizacją kursów walutowych wszystkich państw.¹³²

Rok 1969 zapisał się w historii integracji jako jeden z ważniejszych, bo właśnie wtedy podjęto decyzję o utworzeniu unii monetarnej. Jej założenia i projekt zostały przedstawione w tzw. Planie Wernera. W latach 70. XX wieku nastąpiło zahamowanie procesów integracyjnych, spowodowane przez upadek systemu z Bretton Woods oraz pierwszy i drugi kryzys naftowy. Powyższe wydarzenia doprowadziły do przejściowej rezygnacji z realizacji planu utworzenia unii walutowej w Europejskiej Wspólnocie Gospodarczej (EWG). Kolejny ważny dokument, Jednolity Akt Europejski, podpisany

¹³¹ B. Kubska-Maciejewicz, A. Stępiak (red.), *Polska w strefie euro*, Wyd. Wyższa Szkoła Bankowa, Poznań 2005, s. 37.

¹³² J. Pinder, *European Community. The building of the Union*, Oxford university Press, New York 1991, s. 115-126.

w 1986 r., posiadał wzmiankę dotyczącą konieczności usztywnienia relacji kursów walutowych. Lata 80. XX wieku to powrót do idei budowania wspólnej unii monetarnej. Najważniejszą rolę odegrał przedstawiony w 1989 r. Raport Delorsa, który zakładał trzyetapowy plan wprowadzenia wspólnej waluty. Natomiast w roku 1992 ustanowiono Traktat z Maastricht, który stworzył wiele regulacji dotyczących funkcjonowania wspólnego obszaru walutowego. Wprowadził on pojęcie wspólnej jednostki monetarnej, która miała być emitowana przez instytucję ponadnarodową, posiadającą uprawnienia do zarządzania połączonymi rezerwami dewizowymi wszystkich państw członkowskich.¹³³

Przebieg procesu integracji monetarnej i postanowienia dotyczące poszczególnych działań w dużej mierze były określane przez politykę prowadzoną przez poszczególne państwa członkowskie. Również tworzone przez naukowców konceptualne ramy dotyczące teorii optymalnych obszarów walutowych stanowiły pewien wzorzec postępowania, ale nie zawsze akceptowany przez politykę. Aby dowiedzieć się w jakim stopniu założenia OCA były brane pod uwagę przez ówczesnych decydentów, które z nich w całości pominięto, a które dodano, należy prześledzić proces integracji monetarnej, treść ustanowionych dokumentów oraz podejmowane decyzje, o czym traktuje niniejszy rozdział.

3.1. Podstawy i historia ustanowienia Unii Gospodarczo Walutowej

Idea integracji europejskiej była poruszana już w starożytności w pracach Talesa z Miletu, a następnie rozwijana w kolejnych wiekach przez filozofów takich jak chociażby Erazm z Rotterdamu, Gottfried Wilhelm Leibniz czy Immanuel Kant.¹³⁴

Jednak zaawansowana koncepcja powstania wspólnoty państw pojawiła się w Europie dopiero w XIX wieku, a pierwsze działania w tym kierunku zostały podjęte po zakończeniu II wojny światowej, kiedy przywódcy państw doszli do wniosku, że kolejne wojny w Europie nie mają sensu.. Korzenie Unii Gospodarczej i Walutowej wiążą się z funkcjonowaniem w krajach Europy Zachodniej, dynamicznie rozwijającego się ruchu

¹³³ L. Oręziak, *Integracja walutowa...*, op. cit., s. 16-17.

¹³⁴ A. Marszałek, *Z historii europejskiej idei integracji międzynarodowej*, Wyd. Uniwersytet Łódzki, Łódź 1996, s. 24.

federalistycznego.¹³⁵ Specyficzna sytuacja polityczna oraz gospodarcza mająca miejsce po II wojnie światowej w Europie doprowadziła do powstania idei federalistycznej, której celem było ukształtowanie nowych, pokojowych relacji w Europie. Głównym celem było utrzymanie pokoju w Europie. Federaliści pragnęli takiego powiązania państwa niemieckiego, a szczególnie gospodarki niemieckiej z innymi państwami kontynentu, aby już więcej nie powstało zagrożenie bezpieczeństwa w Europie.¹³⁶

Oczekiwania były bardzo klarowne i w związku z tym federaliści postulowali połączenie państw Europy Zachodniej w jeden „organizm” poprzez utworzenie Stanów Zjednoczonych Europy czy też Federacji Europejskiej.¹³⁷ Państwa miały za zadanie przekazanie części swoich suwerennych uprawnień na rzecz organu ponadnarodowego, który miał sprawować funkcję rządu federalnego. Rząd federalny miał odpowiadać za swoje decyzje przed organem parlamentarnym składającym się z parlamentarzystów wyłonionych w bezpośrednich i powszechnych wyborach. Uprawnienie w sferze polityki pieniężnej miały zostać przekazane drugiemu ponadnarodowemu organowi, czyli Europejskiemu Bankowi Centralnemu. Idea utworzenia Federacji Europejskiej zakładała w pierwszym etapie stworzenie bezpiecznych ram instytucjonalnych i politycznych dla funkcjonowania państw w zjednoczonej Europie, a następnie rozwój w kierunku unifikacji gospodarczej. W niektórych projektach, pojawiał się już postulat utworzenia jednolitego rynku wewnętrznego, który obejmowałby kraje członkowskie Federacji i na którym funkcjonowałaby jedna, wspólna waluta.

Metoda federalistyczna mimo, że zyskała wielu zwolenników w latach 40. i 50. XX wieku nie miała aż tak wielkiej mocy i siły oddziaływania, aby uzyskać poparcie ze strony poszczególnych państw. Największym zagrożeniem, którego się obawiano, było wyzbycie się suwerennych uprawnień narodowych w istotnych dziedzinach, co było zbyt odważnym krokiem na przód. Niepowodzenie w realizacji koncepcji federalistycznej, sprawiło, że jej zwolennicy zdecydowali się rozpocząć integrację od nieco innych, odmiennych i mniej spektakularnych działań. Skoro nie dało się Europy zjednoczyć przy pomocy „wielkiego skoku”, należało przyjąć strategię „małych kroków”, która może w dłuższym okresie, ale również prowadziły do tego samego celu. Zdecydowano się na zmianę kierunku działań

¹³⁵ L. Oręziak, *Integracja walutowa...*, op. cit., s. 17-28.

¹³⁶ J. Richardson, *European Union. Power and Policy Making*, London 2001, s. 33-35.

¹³⁷ S. George, I. Bache, *Politics...*, op. cit., 2001, s. 46-49.

i ich przesunięcie ich punktu ciężkości ze sfery politycznej na sferę gospodarczą. Podążanie małymi krokami miało polegać na etapowych działaniach, mających jako cel ostateczny integrację gospodarek krajów zachodnioeuropejskich.¹³⁸

W taki oto sposób rozpoczęto realizację integracji gospodarczej w ramach Wspólnot Europejskich. Już w 1951 roku podpisano Traktat Paryski, na mocy którego ustanowiono Europejską Wspólnotę Węgla i Stali (EWWiS), a następnie w 1957 r. doszło do ustanowienia Traktatów Rzymskich, które powołały do życia Europejską Wspólnotę Gospodarczą (EWG) oraz Europejską Wspólnotę Energii Atomowej (EURATOM). Robert Schumann, będący inicjatorem utworzenia EWWiS stwierdził, że: „*Zjednoczona Europa nie będzie osiągnięta za jednym zamachem [...], ale będzie stworzona poprzez konkretne przedsięwzięcia*”.¹³⁹

Działania federalistów były bardzo gruntownie przemyślane i mimo, że zrezygnowali oni z integracji politycznej, skupiając uwagę państw członkowskich na kwestiach gospodarczych, wiedzieli, że utworzenie Wspólnot wymusi także rozwój procesu przekształceń myśli politycznej w zainteresowanych państwach. Rozwijający się proces zmian gospodarczych, który miał miejsce w kilku dziedzinach, bez wątpienia musiał doprowadzić do ich rozszerzenia się także na inne obszary ze względu na wzajemne powiązania i przenikanie się, tzw. *spill over*. Wymuszało to także powstanie wspólnych instytucji politycznych pełniących funkcje nadzorujące, inicjujące i kierujące procesem integracyjnym. Walter Hallstein, wieloletni przewodniczący EWG stwierdził: „materialna logika faktów integracji popycha nieustannie od jednego kroku do następnego, z jednej dziedziny do drugiej”.¹⁴⁰

Istnienie Wspólnot Europejskich przez ponad 50-lat potwierdziło zamysł i słuszność podejścia stworzonego przez federalistów. Rzeczywiście początkowa integracja, która obejmowała zaledwie rynek węgla i stali w Europie, w miarę czasu zaczęła się rozprzestrzeniać na inne sfery życia gospodarczego, obejmujące: rolnictwo, politykę społeczną, sprawy socjalne, transport czy ochronę środowiska. Obecnie trudno jest znaleźć jakąkolwiek dziedzinę, która nie miałaby regulacji prawnych w UE. Tak więc dalekowzroczność twórców integracji europejskiej jest zadziwiająca, przewidzieli bieg

¹³⁸ A. El-Agraa, *The European...*, op. cit. s. 25-27.

¹³⁹ L. Oręziak, *Euro...*, op. cit., s. 14-15.

¹⁴⁰ W. Hallstein, *The Dynamics of the European Community*, European Community, 1967, nr. 103.

zdarzeń i osiągnęli cel, jaki sobie założyli. Kumulacyjny charakter procesu integracji gospodarczej był tak dynamiczny, że doszedł do momentu, w którym odwrót jest niemożliwy, gdyż wyrządziłby znacznie więcej szkód niż zysków. Oznacza to, że właściwie żadne państwo nie odniosłoby korzyści występując ze wspólnie stworzonych struktur. Kraje członkowskie UE są skazane na to, aby nadal podążać do przodu, rozwijać się, jeżeli nie chcą zaprzepaścić osiągniętego poziomu dobrobytu i dorobku integracyjnego.

3.1.1. Stworzenie obszaru jednawalutowego

Integrująca się Europa dotarła do takiego punktu, w którym należało podjąć decyzję o postawieniu kolejnego ważnego kroku w historii integracji gospodarczej. Państwa członkowskie były ze sobą tak silnie zintegrowane, że właściwie tworzyły jeden wielki rynek składający się z poszczególnych gospodarek narodowych, ale brakowało istotnego spoiwa – wspólnej waluty. Należało doprowadzić do sytuacji, gdzie na terenie unii obowiązywałaby jedna waluta, a nie kilkanaście walut narodowych. Oczywiście efektem utworzenia unii walutowej byłoby odebranie państwom członkowskim prawa do prowadzenia suwerennej, narodowej polityki monetarnej oraz ustanowienie ponadnarodowego organu pełniącego funkcję wspólnego banku centralnego. Zauważmy, że w ten oto sposób federaliści osiągnęli cel, o którym wspominali w swoich pierwszych projektach, a mianowicie ustanowiono władzę ponadnarodową. Co prawda trwało to pół wieku zanim powstał obszar euro, ale UE nie jest nadal jeszcze państwem federalnym, co było celem zakładanych działań federalistów.

Proces integracyjny, który doprowadził do stworzenia UGW nie był jednak w pełni automatyczny, tzn. nie wynikał wyłącznie z zacieśniania relacji pomiędzy państwami członkowskimi. Oczywiście suwerenne rządy podejmowały własne, nieprzymuszone decyzje. Nawet doszło do okoliczności, w których państwa takie jak: Wielka Brytania, Dania i Szwecja nie wyraziły zgody na uczestnictwo w unii monetarnej UGW, a ich decyzja została w pełni uszanowana przez Wspólnotę. Jednak należy pamiętać, że decyzja o nie przystąpieniu do jakiegokolwiek projektu europejskiego, skutkuje tym, że państwo samo się wyklucza z udziału w głównym nurcie integracji, przyjmując na siebie wszelkie konsekwencje gospodarcze i polityczne.

Etapy związane z dochodzeniem Europy do tego, aby na jej obszarze zaczęła funkcjonować jedna waluta, trwały wiele lat. Wynikało to głównie z tego, że państwom trudno było wyzbyć się prawa do prowadzenia polityki monetarnej na rzecz organu ponadnarodowego, którego nie były w stanie w pełni kontrolować. Wydarzenia polityczne, jakie miały miejsce w 1989 i 1990 roku, kiedy doszło do obalenia totalitaryzmu w Polsce, a następnie zjednoczenia Niemiec, sprawiły, że po raz kolejny w Europie, zapanował strach. Obawiano się naruszenia pokoju. Motywy polityczne, ale także gospodarcze, sprawiły, że Francja, dotknięta dwiema wojnami światowymi, wysunęła postulat stworzenia rozwiązań prawno-instytucjonalnych, które miały za zadanie zredukować pojawiające się zagrożenia. Postanowiono przyspieszyć utworzenie obszaru jednawalutowego, gdzie wspólny pieniądz stanowiłby spoiwo łączące ze sobą na stałe państwa kontynentu.¹⁴¹

Głównym celem idei zjednoczeniowych w Europie było zaprzestanie prowadzenia wojen. Decydującym dokumentem, który stanowił odpowiedź krajów Europy na jednoczące się Niemcy był Traktat z Maastricht z 1992 r., który stanowił podstawę ustanowienia UGW. Ratyfikowanie Traktatu przez Niemcy i tym samym zrzeczenie się suwerenności do prowadzenia własnej polityki monetarnej było ceną za aprobatę państw europejskich w kwestii zjednoczenia państw niemieckich. Traktat z Maastricht, zdaniem E. George'a, stanowi dla państw europejskich, swego rodzaju polisę ubezpieczeniową od ryzyka wynikającego ze zjednoczenia Niemiec.¹⁴² Zapoczątkowana w 1999 r. UGW jest więc nie tylko efektem zacieśniających się stosunków gospodarczych pomiędzy państwami, ale także środkiem do umieszczenia Niemiec w ramach struktur europejskich. Jak napisał „The Times”, kanclerz RFN, Helmut Kohl, „zgodził się poświęcić markę po to, by uspokoić swych sąsiadów na wschodzie i na zachodzie, że nowa władza Niemiec będzie mieścić się w ramach wspólnego projektu politycznego”.¹⁴³ Jak widać, wciąż żywe są motywy federalistyczne i warto o nich pamiętać, zastanawiając się dlaczego państwa europejskie na zawsze wyzbyły się prawa do emisji narodowych walut. Przyszłość dopiero pokaże czy stworzenie UGW było skutecznym sposobem na osiągnięcie celów politycznych.

¹⁴¹ *Scenes from a marriage*, The Economist, 24.03.2001.

¹⁴² E. George, *Churchill Memorial Lecture*, Auszüge aus Presseartikeln, 22.02.1995.

¹⁴³ *The Paris Road. Out of the Maastricht Maze and into a New Europe*, The Times, 5.10.1995.

Ustanowienie UGW wymagało od państw członkowskich wielu decyzji i poświęceń o charakterze ekonomicznym, politycznym i socjalnym. Wszyscy byli świadomi, że proces dostosowawczy będzie niełatwy i długotrwały. Wprowadzenie rygorystycznej polityki budżetowej i pieniężnej stanowi, np. w przypadku Francji, ale nie tylko „wielką inwestycję polityczną”. Oprócz Wielkiej Brytanii, właściwie wszystkie państwa postrzegały stworzenie wspólnego obszaru walutowego jako wielki krok w kierunku zwiększonej integracji państw członkowskich, co w Traktacie Rzymskim i Traktacie z Maastricht określano jako: coraz silniejsza Unia (*an ever closer union*).¹⁴⁴

Oczywiście nie zabrakło także osób sceptycznie odnoszących się do idei integracji walutowej. Jedną z takich osób był kanclerz skarbu Wielkiej Brytanii Nigel Lawson, który powiedział, że: „[...] wraz z upływem czasu stanie się coraz bardziej oczywiste, że przedsięwzięcie dotyczące euro, stanowiące skok w ciemność, podjęte na podstawie mieszaniny motywów całkowicie politycznych, stwarza więcej problemów zarówno gospodarczych, jak i politycznych, niż ich rozwiązuje”.¹⁴⁵ Miejmy nadzieję, że mimo kryzysu, te słowa się nie sprawdzają.

3.1.2. Integracja walutowa do 1999 roku

W Traktacie Rzymskim zagadnienia dotyczące unii walutowej zostały ujęte bardzo ogólnie, gdyż skupiono się głównie na uregulowaniu tematów dotyczących unii celnej, znoszenia barier w przepływie czynników produkcji oraz wspólnej polityce w niektórych dziedzinach. Warto wspomnieć o dwóch ważnych pojęciach, które w tamtym czasie zostały wykształcone, a mianowicie integracja pozytywna i negatywna. Integracja negatywna dotyczyć miała znoszenia barier narodowych, czyli ceł czy ograniczeń ilościowych w handlu między państwami członkowskimi oraz w przepływie siły roboczej i kapitału. Natomiast integracja pozytywna mówiła o tworzeniu wspólnych instytucji oraz realizacji wspólnych polityk, czyli koordynacji działań w poszczególnych dziedzinach. Niestety integracja pozytywna nie została szczegółowo opisana.¹⁴⁶ Jeżeli mowa o istotnych

¹⁴⁴ E. Apel, *European Monetary Integration 1958-2002*, Routledge, 1998, s. 15-16.

¹⁴⁵ *The Great War. The Euro Vs. The Dollar*, The International Economy, 05/06.1998.

¹⁴⁶ J. Tinbergen, *International Economic Integration*, Elsevier, Amsterdam 1954.

postanowieniach dotyczących unii walutowej to zostały one zawarte w artykułach 103-109 Traktatu Rzymskiego.

Artykuł 103 mówi o tym, że polityka regulowania koniunktury jest przedmiotem zainteresowania wszystkich państw członkowskich, a środki podejmowane w jej ramach są konsultowane z tymi krajami i Komisją EWG. Zgodnie z zapisami art. 104 każdy kraj realizuje politykę gospodarczą niezbędną dla zapewnienia równowagi w bilansie płatniczym i utrzymania zaufania do własnej waluty, starając się w tym samym czasie zapewnić wysoki poziom zatrudnienia i stabilność cen. W art. 105 stwierdza się, że realizacji wyżej przedstawionych celów ma służyć koordynacja polityki gospodarczej, współpracy administracyjnej oraz współpracy banków centralnych państw członkowskich. Powołana została także instytucja mająca za zadanie doradzać i czuwać nad sytuacją walutową i finansową państw członkowskich, tzw. Komitet Walutowy. Art. 106 mówi, że wymiennalność między walutami krajów członkowskich nie może być ograniczona w stosunku do płatności związanych z przepływem towarów, usług lub kapitału w zakresie, w jakim przepływ ten został zliberalizowany stosownie do postanowień Traktatu. Zgodnie z art. 107 polityka kursu walutowego każdego kraju jest przedmiotem wspólnego zainteresowania. W kolejnym artykule zawarte jest postanowienie, że w przypadku trudności którekolwiek z krajów w bilansie płatniczym, Komisja może zalecić zastosowanie środków zaradczych. Jednym z nich może być udzielenie, za zgodą Rady Ministrów, przez inne kraje członkowskie pomocy w postaci kredytów, a także możliwość na zastosowanie przez kraj zagrożony określonych środków ochronnych (za zgodą Komisji). Art. 109 stanowi o tym, na jakich warunkach dany kraj z trudnościami w bilansie płatniczym, może stosować środki ochronne.

Traktat Rzymski nie przewiduje prowadzenia polityki ogólnoeconomicznej i pieniężnej na szczeblu całej Wspólnoty. Jednak ze względu na wzrost wzajemnych zależności między państwami w miarę pogłębiania się procesów integracyjnych, podkreślono potrzebę koordynacji narodowych polityk gospodarczych i wzajemnych konsultacji państw członkowskich. Ze względu na to, że porozumienie dotyczące utworzenia unii celnej wśród zaledwie 6 krajów EWG zostało osiągnięte z wielkim trudem, nie zdecydowano się na wprowadzenie zapisów dotyczących ujednoczenia polityki pieniężnej i gospodarczej. Z drugiej strony, wszyscy byli świadomi, że pewna minimalna harmonizacja była niezbędna, tym bardziej, że w miarę wzrostu współzależności gospodarczej państw członkowskich, środki polityki pieniężnej

podejmowane przez jeden kraj, miały również coraz większy wpływ na pozostałych członków. Innym ważnym aspektem, o którym należy wspomnieć mówiąc o tworzeniu unii walutowej, był funkcjonujący system z Bretton Woods. Zapewniał on państwom w miarę stabilne ramy dla płatności i handlu pomiędzy krajami EWG. Było więc łatwiej skoncentrować się wyłącznie na osiągnięciu celów negatywnych integracji, a w sferze integracji walutowej wskazać jedynie ogólne cele i zasady, a całość jej prowadzenia pozostawić w gestii państw członkowskich.¹⁴⁷

Problemy związane z funkcjonowaniem międzynarodowego systemu walutowego z Bretton Woods pod koniec lat 60. XX wieku, skłoniły państwa członkowskie do poszukiwania nowych rozwiązań, które umożliwiłyby uchronienie dotychczas osiągniętych efektów integracji gospodarczej od nieoczekiwanej destabilizacji walutowej na świecie. W 1969 r. w Hadze, przywódcy państw i rządów krajów EWG, zdecydowali o podjęciu działań dotyczących utworzenia Unii Gospodarczej i Walutowej. Miała ona zostać utworzona do 1980 roku zgodnie z założeniami przedstawionymi w tzw. Planie Wernera. Pierre Werner był ówczesnym premierem i ministrem finansów Luksemburga. Przedstawiony w 1971 r. raport, opracowany przez Komitet Wernera, zakładał stworzenie w pełni zintegrowanej Unii Gospodarczej i Walutowej, która w trzech etapach przekształciłaby wspólny rynek w jednolitą gospodarkę. Autorzy uznali, że realizacja założeń miałyby nastąpić do końca 1980 r., o ile kraje EWG wykażą odpowiednią wolę polityczną. Założenia Planu Wernera to:

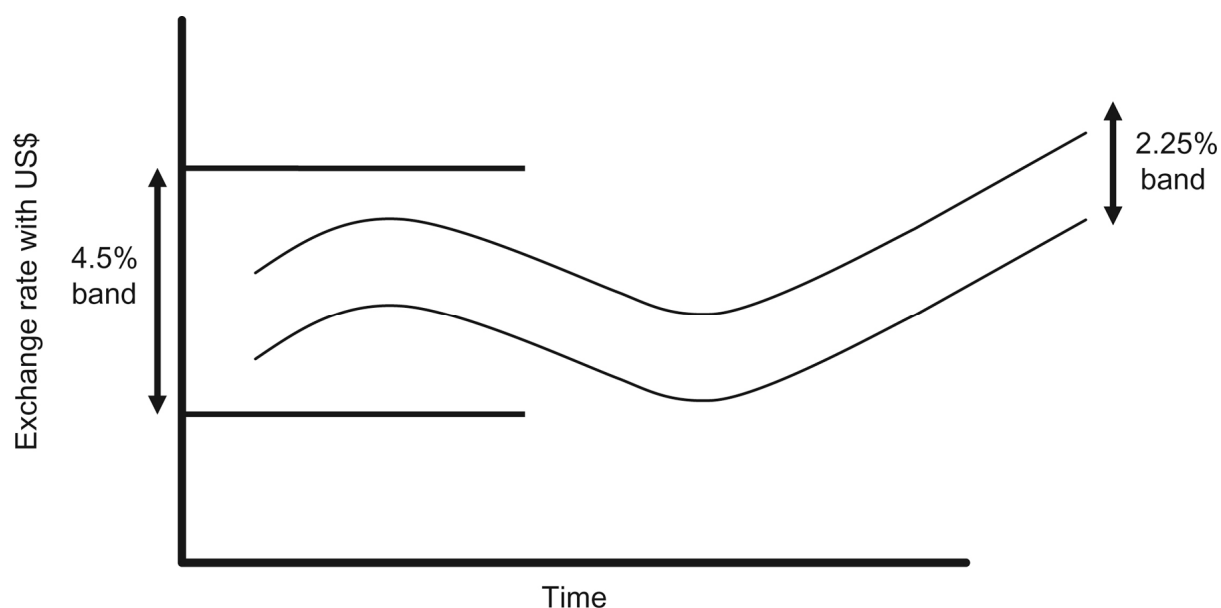
- pełna wymienialność walut krajów członkowskich po nieodwracalnie usztywnionych kursach,
- pełna swoboda przepływu towarów, usług, kapitału i siły roboczej między państwami członkowskimi,
- scentralizowana polityka budżetowa oraz jednolita polityka pieniężna, realizowana przez ponadnarodowy bank centralny o wyłącznym prawie do emisji wspólnej waluty,
- wzmocnienie i koordynacja polityki regionalnej i strukturalnej,

¹⁴⁷ L. Oręziak, *Integracja walutowa...*, op. cit., s. 28-31.

- bliższa współpraca partnerów społecznych, czyli związków zawodowych, przemysłu i rządów.

Wykonanie Planu Wernera niestety nie powiodło się ze względu na liczne przeszkody. Pierwszą z nich były trudności implementacji koncepcji tzw. europejskiego „węża” walutowego, gdzie fluktuacje kursów walutowych 6 krajów uczestniczących miały wahać się w granicach $\pm 2,25\%$ (Wykres 18).

Wykres 18. Granice wahań kursów walutowych państw Wspólnoty.



Źródło: H. Carter, I. Partington, *Applied Economics in banking and Finance*, Oxford University Press, 1984, s. 339.

W krótkim czasie poszczególne państwa zaczęły wycofywać własne waluty z udziału w tym zobowiązaniu i realizacja Planu praktycznie upadła. Oprócz zbyt ambitnych planów centralizacji polityk fiskalnej i strukturalnej, dodatkową przeszkodą okazały się zakłócenia w międzynarodowym systemie walutowym w latach 70., co doprowadziło do powszechnego upłynnienia kursów walutowych na świecie. Negatywny wpływ miał również kryzys naftowy z 1973 r. oraz pogorszenie się koniunktury

gospodarczej na świecie. W związku z tym zdecydowano się na odsunięcie projektu stworzenia Unii Gospodarczej i Walutowej na bliżej nieokreśloną przyszłość.¹⁴⁸

Ważnym aspektem był również fakt, że przez tyle lat, starano się stworzyć unię walutową, bez ustanowienia odpowiednich przepisów prawnych. Żaden międzynarodowy traktat mówiący o podstawach prawnych stworzenia takiej unii nie został ani stworzony, ani ratyfikowany. Po raz kolejny największym niebezpieczeństwem dostrzeganym przez państwa członkowskie było zrzeczenie się uprawnień do kształtowania własnej polityki budżetowej.

3.1.2.1. Jednolity Akt Europejski

Lata 70. i początek lat 80. XX wieku, charakteryzowały się zastojem w rozwoju procesu integracyjnego na terenie państw EWG. Istniała jednak świadomość wśród rządzących państwami, że żaden pojedynczy kraj Wspólnoty, nie jest w stanie przeciwstawić się i sprostać zmianom dokonującym się w gospodarce światowej. Szczególnie zwracano uwagę na dynamiczny rozwój takich mocarstw jak Stany Zjednoczone, Japonia czy Chiny, gdzie nikt nie oglądał się na postępujący proces integracji gospodarczej w Europie Zachodniej, lecz za wszelką cenę starano się uzyskać jak najszybszy wzrost gospodarczy. Podjęcie konkretnych działań w ramach Wspólnoty było nieuniknione. Tym bardziej, że gdyby Europa pozostała w tyle, to jej pozycja i znaczenie w handlu międzynarodowym zostałyby zredukowane.

Niekorzystna sytuacja na rynku wewnętrznym państw EWG nie była też bez znaczenia. Utrzymujące się wysokie bezrobocie na poziomie ok. 11% w 1985 r., spadek konkurencyjności dóbr produkowanych na terenie Wspólnoty, zaważyły nad podjęciem decyzji o rozwoju procesów integracji gospodarczej. Za dziedzinę, która wymagała jak najszybszej przebudowy i dynamizmu w rozwoju, uznano budowę jednolitego rynku wewnętrznego. Co prawda, pierwsze kroki w tej kwestii zostały już zrobione podczas znoszenia barier w handlu między krajami, jednak w ciągu 30 lat nie zdołano osiągnąć pełnej swobody przepływu towarów, osób, usług i kapitału.

¹⁴⁸ K. Jakubiszyn, B. Karski, D. Rybińska, *Euro nowa waluta*, Wyd. TWIGGER, Warszawa 1999, s. 15,16.

Działania dotyczące stworzenia jednolitego rynku wewnętrznego zostały opisane przez Komisję Wspólnot w tzw. Białej Księdze, która została zaakceptowana w 1985 r. Jednak najważniejszym było podpisanie przez państwa członkowskie w 1986 r. Jednolitego Aktu Europejskiego, w którym postanowiono, że proces budowy jednolitego rynku wewnętrznego powinien zostać zakończony do 1992 roku. EWG miała stanowić jednolity obszar gospodarczy bez granic wewnętrznych ze swobodą w przepływie towarów, osób, usług, kapitału. Wprowadzono także zasadę podejmowania przez Radę Ministrów decyzji w dziedzinie harmonizacji narodowych przepisów prawnych poprzez kwalifikowaną większość głosów, co było niezbędne dla urzeczywistnienia procesu tworzenia jednolitego rynku.¹⁴⁹

Główne założenia Białej Księgi w zakresie wymiany handlowej między krajami, dotyczyły zniesienia:

- przeprowadzenia kontroli na granicach pomiędzy krajami EWG i zniesienia kosztów administracyjnych,
- zróżnicowania narodowych przepisów oraz norm technicznych, które zwiększały koszty produkcji i koszty transakcji handlowych,
- zamknięcia rynków publicznych co oznaczało, że są dostępne jedynie dla dostawców krajowych, nawet w sytuacji, gdy są mniej konkurencyjni niż dostawcy z innych krajów,
- ograniczenia świadczenia pewnych usług finansowych czy ubezpieczeniowych lub podejmowania na terenie innych krajów Wspólnoty określonej działalności, np. transport lotniczy lub drogowy.

Wprowadzenie zintegrowanego rynku miało na celu: obniżkę kosztów gospodarowania, wzmocnienie procesów restrukturyzacyjnych oraz wzrost konkurencyjności. Przeszkodę w wykształceniu się rzeczywistego jednolitego rynku stanowiło jedynie ryzyko związane z niestabilnością kursów walutowych.¹⁵⁰ Niepewność związana z płynnymi kursami miała negatywny wpływ na intensyfikację międzynarodowej

¹⁴⁹ Artykuł 13 Jednolitego Aktu Europejskiego, www.eur-lex.europa.eu, 2.01.2013.

¹⁵⁰ R. Nurske, *Conditions of international Monetary Equilibrium*, Essays In International Finance, Princeton University Press, no 4., 1945, s. 5-6.

konkurencji, rozwój produkcji i inwestycji oraz rozwój specjalizacji produkcji.¹⁵¹ Należało podjąć decyzję o dalszych działaniach i krokach w kierunku eliminacji tej przeszkody.

3.1.2.2. Europejski System Walutowy

Ze względu na to, że działania podejmowane przez Wspólnotę w kierunku stabilizacji kursów walutowych między walutami państw członkowskich, nie przyniosły pożądaných efektów, zdecydowano się na utworzenie Europejskiego Systemu Walutowego w 1979 r.

Zasady działania systemu określono w porozumieniu międzybankowym państw członkowskich. Ustalono, że kursy rynkowe między walutami krajów Wspólnoty mogą zmieniać się w określonych granicach wokół bilateralnych kursów centralnych. Granice te to +/- 2,25%. Kraje słabsze ekonomicznie uzyskały granicę +/- 6%. W celu utrzymania kursów walutowych w przewidzianym przedziale, banki centralne państw członkowskich podjęły się podejmowania niezbędnych interwencji. W tym celu stworzono system wzajemnej pomocy kredytowej. W sytuacji, gdy utrzymanie kursu w ustalonych granicach mimo działań korekcyjnych i interwencji walutowych byłoby niemożliwe, zmianie miał ulec kurs bilateralny banku centralnego. Jednak jego dewaluacje i rewaluacje miały być podejmowane jedynie za zgodą wszystkich członków Wspólnoty. Europejski System Walutowy można określić jako system kursów stałych, ale zmieniających się w określonym zakresie oraz kursów dostosowywanych, tzn. że kurs centralny BC mógł być zmieniony.

Podjęte działania po raz kolejny nie przyniosły pożądaných efektów. Trudno było utrzymać wahania kursów walutowych w ustalonych normach. Co więcej, polityka pieniężna prowadzona przez państwa członkowskie nie była jednorodna, czego można się było spodziewać. Podczas, gdy RFN prowadziła politykę restrykcyjną, Francja była skłonna bardziej do polityki ekspansywnej. Doprowadziło to do występowania różnych stóp inflacji w poszczególnych państwach, różniących się nawet o 10%. Sytuacja zmusiła państwa członkowskie do wprowadzenia antyinflacyjnej polityki pieniężnej. W latach 1987-1992 nie dokonywano żadnych zmian w systemie kursów centralnych. Zaniechanie

¹⁵¹ T. Scitovsky, *Economic Theory and Western European Integration*, Allen and Unwin, Londyn 1958, s. 110-135.

dostosowywania kursów było decyzją przedwczesną i wprawdzie doprowadziło do redukcji różnic w stopach inflacji między państwami, ale zaowocowało także wzrostem nierównowagi pomiędzy krajami członkowskimi.

Podjęte, niezbyt stosowne działania, doprowadziły do poważnego załamania na rynku walutowym i kryzysu w 1992 r. Peseta hiszpańska i escudo portugalskie zostały zdewaluowane, wycofano z systemu funta brytyjskiego, a udział w nim lira włoskiego został zawieszony. Te działania nie zatrzymały zjawisk kryzysowych, które postępowały nadal. W efekcie w 1993 r. rozszerzono granice wahań kursowych do +/- 15% wokół kursów centralnych. Tak szeroki przedział wahań okazał się być jedyną alternatywą dla likwidacji całego systemu.

Problemy związane z kursami walutowymi w latach 1992-1993 należy dopatrywać się w działaniach podejmowanych przez Bundesbank – centralny bank Niemiec. Na początku lat 90. prowadził on restrykcyjną politykę pieniężną, w celu uniknięcia zagrożenia inflacyjnego. Było to spowodowane jednoczeniem Niemiec: połączeniem RFN i NRD, które nasiliło wymianę marek wschodnioniemieckich na zachodnioniemieckie. Utrzymywana przez długi okres czasu wysoka stopa procentowa w Bundesbanku, mająca na celu zatrzymanie wzrostu inflacji, doprowadziła do nagłego wzrostu napływu kapitału do Niemiec ze względu na większą atrakcyjność lokat w markach. Wpłynęło to na tendencje wzrostowe marki w stosunku do pozostałych walut systemu. Państwa te, aby utrzymać waluty narodowe w wyznaczonym przedziale wahań, musiały również utrzymywać wysokie stopy procentowe. W sytuacji pogarszającej się koniunktury, takie decyzje były nieodpowiednie. Wiadomym było, że w najbliższej przyszłości kraje, w których wzrost gospodarczy się osłabiał, a stopa bezrobocia rosła, nie będą chciały utrzymywać kursów w przedziale wahań poprzez utrzymywanie wysokich stóp procentowych. To stanowisko doprowadziło do tendencji spekulacyjnych, które w latach 1992-1993 wywołały kryzys.

Zwiększenie dozwolonego przedziału wahań kursów narodowych do +/- 15%, zmniejszyło ryzyko destabilizującej spekulacji walutowej, ponieważ im szersze możliwości wahań, tym mniejsze możliwości na uzyskanie zysku z transakcji spekulacyjnych. Po 1993 roku państwa członkowskie starały się utrzymywać swoje waluty w jak najmniejszym przedziale wahań, gdyż były świadome, że mają zamiar w przyszłości utworzyć obszar jednawalutowy i tym samym należy stwarzać ku temu realne warunki. Ponadto, było to możliwe dzięki satysfakcjonującym wynikom gospodarczym

poszczególnych państw, osiągnięciem w dziedzinach redukcji deficytów narodowych oraz zwalczania inflacji.¹⁵²

Opisując Europejski System Walutowy, nie sposób nie wspomnieć o jednym z jego elementów, czyli europejskiej jednostce walutowej – ECU (*European Currency Unit*), która była walutą istniejącą ponad 20 lat, tj. od 1979 – 1998 roku. W 1999 r. została zastąpiona przez euro w relacji 1:1. ECU stanowiła koszyk, składający się z kilkunastu walut krajów Wspólnoty. Początkowo obejmowało dziewięć walut, a w kolejnych latach dołączyły waluty Grecji, Portugalii i Hiszpanii. Liczba jednostek walutowych wchodzących do koszyka walut była uzależniona od potencjału gospodarczego danego kraju, który mierzono udziałem w PKB całej Wspólnoty oraz udziałem w handlu wewnątrzgałęziowym. Zgodnie z tym schematem miary, największy udział w koszyku walutowym miały: marka niemiecka, frank francuski, funt brytyjski oraz lir włoski.¹⁵³

Wspólna waluta była wykorzystywana właściwie w dwóch sferach: prywatnej i oficjalnej. W przypadku oficjalnej służyła ona celom rozrachunkowym i ewidencyjnym w ramach instytucji unijnych, a szczególnie do przygotowywania wspólnego budżetu. ECU stosowano na potrzeby ESW i pełniła rolę jednostki rozrachunkowej w transakcjach międzybankowych krajów członkowskich podczas podejmowania interwencji walutowych, a także jako jednostka wyrażająca wielkość rezerw. Sfera prywatna obejmowała wykorzystywanie ECU przez podmioty rynkowe, czyli banki, przedsiębiorstwa, instytucje czy osoby fizyczne w celu dokonywania transakcji. Miały one „charakter żyrowy”, ponieważ nie było ani monet, ani banknotów ECU. Świadomość stabilności tej jednostki walutowej przy znaczących wahaniami kursów dolara i złota przyczyniła się do częstego stosowania ECU w obrocie prywatnym.¹⁵⁴

ECU stanowiąca mieszankę walut słabych i silnych, stała się w czasie niestabilności innych walut, użytecznym instrumentem służącym do zmniejszania ryzyka kursowego. W latach osiemdziesiątych, waluta osiągnęła status jednej z najważniejszych walut międzynarodowych. Jednak jej funkcjonowaniu zagrażało to, że nie była kontrolowana przez żaden bank centralny, a ponadto odznaczała się tendencją do

¹⁵² L. Oręziak, *Euro...*, op. cit., s. 19-21.

¹⁵³ L. Ciamaga, L. Latoszek, K. Michałowska-Gorywoda, L. Oręziak, E. Teichmann, *Unia Europejska*, Warszawa 1997, s. 219-221.

¹⁵⁴ W. Gasiński, *Droga do Unii Gospodarczej i Walutowej w Europie: od planu Wernera do Europejskiego Systemu Walutowego*, Zeszyty Naukowe Ostrołęckiego Towarzystwa, 2008, s. 366.

deprecjacji w stosunku do silnych walut narodowych państw ESW. Stąd też w ostatnich latach funkcjonowania traciła na znaczeniu jako waluta inwestycyjna czy transakcyjna na świecie. Państwa nie podejmowały dalszych prób promowania waluty na rynku międzynarodowym, ponieważ bezzasadne było wspieranie waluty równoległej do walut państw członkowskich. Stworzenie waluty (ECU) uświadomiło uczestnikom procesu integracji monetarnej, że bez poważnych procesów dostosowawczych oraz rezygnacji z suwerennej polityki pieniężnej państw członkowskich, nie uda się im stworzyć dobrze funkcjonującej waluty międzynarodowej.¹⁵⁵

3.1.2.3. Raport Delorsa

Państwa członkowskie Wspólnoty nadal były zdecydowane co do podjęcia dalszych działań w kierunku pełniejszej integracji gospodarczej. W związku z tym, w 1989 r. powierzyły, powołanemu w tym celu komitetowi, opracowanie założeń dotyczących dalszych etapów tworzenia Unii Gospodarczo-Walutowej. Składał się on z niezależnych ekspertów i prezesów banków centralnych, a przewodniczył mu Jaques Delors.

Unia Europejska miała się opierać na swobodzie przepływu towarów, osób, usług i kapitału, przy usztywnionych kursach walutowych oraz wspólnej walucie. Pojęcie wspólnej waluty tym razem rozumiano jako waluty nie będącej konkurencją dla walut narodowych, czyli zdecydowano się na ich eliminację. Cel, jakim było osiągnięcie powyższych założeń, wymagał wprowadzenia wspólnej polityki pieniężnej, spójności w wielu dziedzinach oraz zharmonizowania polityki gospodarczej, przez co rozumiano: stabilność cen, pełne zatrudnienie, zrównoważony wzrost, równowagę zewnętrzną oraz zbieżność poziomu życia. Stworzenie Unii Gospodarczej i Walutowej wymagało także uregulowania kompetencji pomiędzy instytucjami wspólnotowymi a narodowymi. Należało *sui generis* stworzyć nowe przepisy instytucjonalne.

Najważniejsze założenia Raportu Delorsa to:

- Przeniesienie kompetencji w dziedzinie polityki pieniężnej i makroekonomicznej ze szczebla krajowego na poziom wspólnotowy. Polityka pieniężna miała stać się polityką ponadnarodową, natomiast polityka gospodarcza pozostać w gestii państw

¹⁵⁵ L. Oręziak, *Euro...*, op. cit., s. 21-23.

członkowskich z wyłączeniem możliwości regulowania przez Wspólnotę kwestii zadłużenia sektora finansów publicznych oraz wysokości deficytu budżetowego.

- Obowiązki zasady subsydiarności w podziale kompetencji pomiędzy Wspólnotą a państwami członkowskimi. Oznaczało to, że kompetencje organów szczebla wyższego powinny być jak najmniejsze i sprawować jedynie funkcje pomocnicze w stosunku do organów szczebla niższego. Tak więc na szczeblu krajowym miały być podejmowane decyzje w sprawach „codziennych”, a jedynie w awaryjnych przypadkach, istotnych z punktu widzenia funkcjonowania Wspólnoty, decyzje miały zapadać na najwyższym wspólnotowym forum.
- Osiągnięcie szczebla integracji w postaci unii walutowej byłoby możliwe jedynie poprzez zbieżność gospodarek funkcjonujących na jej obszarze, gdyż wpłynęło to na eliminację ryzyka kursowego, obniżenie kosztów transakcyjnych i zmniejszenie ryzyka związanego z występowaniem szoków gospodarczych.
- Ustanowienie nowej instytucji monetarnej, która miałaby równie wysoki status jak: Parlament Europejski, Komisja, Rada Europejska czy Rada Ministrów. Banki centralne poszczególnych państw miały utworzyć Europejski System Banków Centralnych (ESBC). System ten miałby za zadanie utrzymywanie stabilności cen, realizację polityki pieniężnej oraz kursowej, koordynację nadzoru bankowego czy zarządzanie rezerwami. Co najważniejsze ESBC, byłby systemem niezależnym w stosunku do organów Wspólnoty.
- Rozwój procesu harmonizacji w trzech sferach: polityki konkurencji, która miała respektować prawo antymonopolowe oraz kontrolować rządzących odnośnie naruszania prawa w zakresie ochrony konkurencji; polityki regionalnej oraz strukturalnej, mających za zadanie wyrównywanie różnic w rozwoju poszczególnych regionów państw członkowskich oraz w sferze zarządzania makroekonomicznego – nieprzekraczanie deficytu budżetowego ponad wyznaczony poziom oraz zakaz jego finansowania przez Bank Centralny. Prowadzenie wspólnej polityki tzw. *policy mix* w zakresie polityki pieniężnej i fiskalnej, miało przyczynić się do uregulowania wszystkich trzech sfer.

- Sposób wejścia państw członkowskich do unii walutowej będzie zależny od ich własnych decyzji, nie wszyscy muszą przystąpić jednocześnie, jednak zakazane jest utrudnianie wcześniejszego wejścia innym państwom.¹⁵⁶

Utworzenie Unii Gospodarczej i Walutowej miało przebiegać w trzech etapach:

- 1990-1993 – etap ten miał opierać się na eliminacji barier fizycznych, technicznych i fiskalnych, wzmocnieniu koordynacji polityk gospodarczych, zreformowaniu funduszy regionalnych i strukturalnych, ustaleniu koordynacji budżetowej oraz procesu nadzoru wykonywania ustalonych polityk. W dziedzinie polityki monetarnej zadania na tym etapie dotyczyły eliminacji czynników szkodzących integracji finansowej, aby móc stosować w ramach jednego obszaru identyczne instrumenty oraz na zintensyfikowaniu koordynacji polityki monetarnej. Komitet Prezesów Banków Centralnych miał formułować opinie na temat poszczególnych polityk wobec państw nienależących do Wspólnoty, przygotowywać roczne raporty dotyczące sytuacji monetarnej i przedstawiać je odpowiednim organom.
- 1994 - 1998 – drugi etap, w którym organy Wspólnotowe miały podjąć pierwsze funkcje operacyjne.
- Od 1999 r.- trzeci etap, w którym miało dojść do nieodwołalnego usztywnienia kursów walutowych, a Wspólnota miała rozpocząć prowadzenie polityki pieniężnej. Ponadto, planowano rozpoczęcie przestrzegania procedury dotyczącej ograniczeń deficytu budżetowego.

Po opracowaniu założeń Raportu Delorsa, Komitet doszedł do wniosku, że wprowadzenie wszystkich ustaleń w życie będzie możliwe jedynie wtedy, gdy zostanie przyjęty nowy traktat. Miał on skonkretyzować postawione cele, być przedmiotem negocjacji, następnie ratyfikacji przez wszystkich członków Wspólnoty.¹⁵⁷

¹⁵⁶ *Report on Economic and Monetary Union In the European Community. Committee for Study of Economic and Monetary Union (Delors Committee)*, 12.04.1989, ECU Newsletter 1989, nr. 28.

¹⁵⁷ H. Gronkiewicz-Waltz, *Europejska Unia Gospodarcza i Walutowa*, Wyd. LexisNexis, Warszawa 2009, s. 29-32.

3.2. Zasady funkcjonowania strefy euro i warunki uczestnictwa zgodnie z Traktatem z Maastricht

Pod koniec 1989 r. podjęto w Strasburgu decyzję o powołaniu międzyrządowej Komisji badającej potrzebę przygotowania porozumienia, które dawałoby gwarancję wprowadzenia unii gospodarczo-walutowej. Działanie to wpłynęło na uzgodnienie i dookreślenie ram Traktatu o Unii Europejskiej (TUE), który został zaakceptowany przez głowy państw członkowskich w mieście Maastricht, 11 grudnia 1991 roku. Traktat ten, nazywany Traktatem z Maastricht, wszedł w życie 7 lutego 1992 r. i stał się formalną podstawą stworzenia Unii Gospodarczej i Walutowej w Europie. Uprawomocnienie traktatu zależało od jego ratyfikacji poprzez referendum lub głosowanie we wszystkich parlamentach państw członkowskich.¹⁵⁸

Założenia, na których opierał się Traktat z Maastricht, w dużym stopniu pokrywają się z propozycjami przygotowanymi przez Komitet Delorsa. Planowany pierwszy etap tworzenia Unii Gospodarczej i Walutowej, rozpoczął się 1 lipca 1990 r., a zakończył się wraz z wejściem w życie Traktatu z Maastricht w listopadzie 1993 r., kiedy rozpoczęto etap drugi. Ostatni etap zapoczątkowano 1 stycznia 1999 r., a zakończono w lutym 2002 r. Propozycje przygotowane przez Komitet stały się podstawą do stworzenia konkretnych rozwiązań odnoszących się do stworzenia UGW. Rozpoczęcie trzeciego etapu miało doprowadzić do usztywnienia kursów walutowych i wprowadzenia wspólnej waluty euro – pełnowartościowego pieniądza, nie będącego już koszykiem walut narodowych.

3.2.1. Traktat z Maastricht i jego postanowienia

Najistotniejsze postanowienia Traktatu dotyczące tworzenia UGW zostały zawarte w art. 3, 3a, 3b oraz 4a. Przedstawiają one ogólne założenia UGW na tle pozostałych celów UE oraz narzędzia, jakie posłużą do ich osiągnięcia. Ponadto zawierają postanowienia dotyczące utworzenia Europejskiego Systemu Banków Centralnych i samego Europejskiego Banku Centralnego. Tytuł III Traktatu zawiera przepisy odnoszące się do UGW i polityk Wspólnotowych. Tytuł VI Traktatu (obecnie Tytuł VII) zawiera

¹⁵⁸ S. F. Overturf, *Money and European Union, Appendix 3, Maastricht Treaty*, St. Martin's Press, 1997, s. 241-265.

bezpośrednie informacje na temat Unii Gospodarczej i Walutowej (art. 102a-109m). Porusza on kwestie polityki gospodarczej i pieniężnej. Istotnym postanowieniem tej części jest to, że proces tworzenia UGW ma składać się z trzech faz, ale co najważniejsze niewypełnienie postanowień odnoszących się do fazy poprzedzającej, nie zezwala na przystąpienie do kolejnej fazy. W związku z tym różne przepisy obowiązywały w różnym czasie, a niektóre nie miały w ogóle zastosowania do państw, które uzyskały status państwa objętego regulacją szczególną tzw. *derogation*. Derogacja polega na tymczasowym uchyleniu się danego państwa od stosowania niektórych przepisów Traktatu i prawa wtórnego, podczas, gdy wszystkie pozostałe państwa są zobowiązane stosować się do tych regulacji. Poniższa tabela przedstawia najważniejsze przepisy obowiązujące w Tytule VI Traktatu z Maastricht, regulujące etapy tworzenia UGW (Tabela 5).

Tabela 5. Przepisy Tytułu VI Traktatu z Maastricht – ich zastosowanie do poszczególnych etapów tworzenia UGW.

Artykuł	Przedmiot regulacji	Etap I	Etap II	Etap III
102 a	Cele i zasady polityki gospodarczej	X	X	X
103	Formułowanie polityki gospodarczej, zapewnienie jej wykonania	X	X	X
103a (1)	Reguły dotyczące poważnych trudności dotyczących podaży	X	X	X
103a(2)	Reguły dotyczące poważnych trudności gospodarczych			X
104	Reguły dotyczące instrumentów kredytowania		X	X
104a(1)	Reguły dotyczące uprzywilejowanego dostępu do instytucji finansowych		X	X
104a(2)	Określenia zakresu zastosowania art. 104a(1) przez Radę	X	X	X
104b	Odpowiedzialność finansowa Wspólnoty		X	X
104c (1,9,11)	Reguły dotyczące deficytów budżetowych			X
104c (1-	Reguły dotyczące deficytów budżetowych		X	X

8,10,12-13)				
104c (14)	Reguły dotyczące deficytów budżetowych	X	X	X
105	Cele i zadania ESBC			X
105a	Emisja banknotów i monet w jednolitej walucie europejskiej			X
106	Skład ESBC		X	X
107	Niezależność EBC			X
108	Niezależność narodowych banków centralnych		X	X
108a	Instrumenty prawne EBC			X
109	Stosunki wobec walut państw trzecich			X
109a	Skład EBC			X
109b	Stosunki EBC z organami Wspólnoty			X
109c (1)	Cele i skład Komitetu Walutowego	X	X	
109c (2-4)	Cele i skład Komitetu Gospodarczego i Finansowego			X
109d	Rola Komisji, Rady i Państw Członkowskich	X	X	X
109e	Szczegółowe postanowienia dotyczące I, II i III etapu UGW	X	X	X
109f	Cele, skład i instrumenty prawne Europejskiego Instytutu Walutowego		X	
109g	Skład ecu (obecnie euro)	X	X	X
109h	Reguły dotyczące problemów z bilansem płatniczym	X	X	
109i	Reguły dotyczące kryzysu bilansu płatniczego	X	X	
109j	Reguły dotyczące przejścia do etapu III		X	
109k	Uchylenia poszczególnych przepisów		X	X

	Traktatu wobec niektórych państw na III etapie EMU			
109l (1-3)	Szczegółowe postanowienia o składzie i celach EBC		X	X
109l (4-5)	Wartość ecu (euro)			X
109m (1)	Polityki walutowe państw Uedo III etapu EMU	X	X	
109m (2)	Polityki walutowe państw UE objętych regulacją szczególną			X

Źródło: A. Nowak-Far, *Unia Gospodarcza i Walutowa*, Wyd. BECK, Warszawa 2001, s. 94-94.

Zgodnie z art. 2 Traktatu z Maastricht koncepcja stworzenia UGW jest wpisana w ogólną wizję Unii Europejskiej opartą na fundamentalnych celach Wspólnoty, czyli: harmonijnym i zrównoważonym rozwoju działań gospodarczych (*sustainable*), zgodnie ze środowiskiem naturalnym, nieinflacyjnym wzroście gospodarczym, wysokim poziomie spójności wyników gospodarczych (*convergence of economic performance*), wysokim poziomie zatrudnienia i rozwoju społecznego, wzroście poziomu i jakości życia oraz gospodarczej i społecznej spójności. Środki niezbędne do realizacji powyższych celów to: wspólny rynek, Unia Gospodarcza i Walutowa oraz wspólne polityki. Zgodnie z powyższymi założeniami, twierdzi się, że stworzenie sprawnie funkcjonującego wspólnego rynku jest warunkiem *sine qua non* zbudowania UGW, która jest jednym z etapów wiodących do powstania unii politycznej.¹⁵⁹

Art. 3 TUE określa szczegółowo zakres podstawowych działań przez które ma dojść do stworzenia UGW. Najważniejsze postanowienia dotyczą art. 3a(2) Traktatu, zgodnie z którym państwa są zobowiązane do:

- Nieodwołalnego zamrożenia kursów walutowych, co ma doprowadzić do wprowadzenia jednej waluty oraz,
- Sformułowania i prowadzenia jednolitej polityki pieniężnej i walutowej. Pierwszorzędnym celem tych polityk powinno być zachowanie stabilizacji cen.

¹⁵⁹ N. Davis, *Europa. Rozprawa historyka z historią*, Wyd. Znak, Kraków 1998, s. 1154-1158.

Wspólna polityka pieniężna i walutowa powinna być prowadzona zgodnie z następującymi, wiodącymi zasadami art. 3a(3):

- Stabilności cen,
- Prowadzenia rozważnej polityki finansów publicznych,
- Odpowiedniego prowadzenia polityki oddziaływania na realną sferę gospodarki poprzez zachowanie płynności pieniężnej,
- Utrzymania bilansu płatniczego na stałym poziomie.

Pierwszy etap tworzenia UGW nie posiadał, jak etap drugi i trzeci, szczególnych ram traktatowych. Opierał się on głównie na założeniach zapisanych w Traktacie Rzymskim i Jednolitym Akcie Europejskim. Jednak przystąpienie do drugiego etapu, który rozpoczął się w 1994 r., wymagało od państw członkowskich spełnienia szeregu warunków, a najważniejsze z nich to:

- a) przyjęcia stosownych środków mających na celu likwidację ograniczeń w przepływie kapitału oraz w określonym zakresie ograniczeń dotyczących dokonywania płatności bieżących w ramach Wspólnoty oraz z krajami trzecimi,
- b) przyjęcia wieloletnich programów, mających na celu zapewnienie stałej zbieżności (*lasting convergence*) niezbędnych do stworzenia UGW, ze szczególnym uwzględnieniem dyscypliny budżetowej i stabilności cen.

W drugim etapie tworzenia UGW miały nastąpić, zgodnie z zapisami Traktatu, zmiany natury instytucjonalnej, które zmierzały do stworzenia ram działania bankowości centralnej w trzeciej fazie UGW. Zgodnie z art. 109f został powołany Europejski Instytut Walutowy (*European Monetary Institut, EMI*). Przejął on funkcje pełnione uprzednio przez Komitet Prezesów Banków Centralnych, a także powierzono mu zadanie przygotowania trzeciej fazy UGW. Do najważniejszych funkcji EMI należało także: przygotowanie reguł operacyjnych dla narodowych banków centralnych państw członkowskich, gdy będą działać w ramach ESBC (Europejskiego Systemu Banków Centralnych), nadzorowanie technicznych przygotowań do emisji banknotów wspólnej waluty i przygotowanie dokładnych ram prawnych, organizacyjnych i logicznych, odnoszących się do podjęcia działań przez ESBC. Analizując bliżej zadania Europejskiego Instytutu Walutowego, zauważamy, że był jedynie pierwowzorem Europejskiego Banku Centralnego. Jest to zgodne, jeżeli spojrzymy na jego kolejną funkcję informacyjną oraz doradczą, nawet w postaci „nacisku doradczego”,

w odniesieniu do państw członkowskich. Obowiązkowe kompetencje EMI obejmowały także:

- zapewnienie wielostronnych rozliczeń sald poszczególnych banków centralnych,
- administrację mechanizmami krótkoterminowej pomocy oraz krótkoterminowego finansowania,
- realizację zadań związanych z dysponowaniem instrumentem pomocy finansowej przeznaczonej na wsparcie bilansów płatniczych państw członkowskich
- utrzymywanie i zarządzanie rezerwami walutowymi w określonym zakresie.

Zgodnie z zapisami traktatowymi, już w drugiej fazie, państwa członkowskie miały obowiązek spełnienia pewnych kryteriów zbieżności, których przestrzeganie stanowiło warunek uprawniający państwa do przejścia do III etapu UGW. Kryteria te odnosiły się do sfery wydatków budżetowych, wskaźników inflacji, stabilności kursów walutowych oraz długookresowych stóp procentowych (kryteria te zostaną szczegółowo opisane w punkcie 3.2.3. niniejszej pracy).

Spełnienie przez państwa członkowskie kryteriów konwergencji warunkowało przejście do kolejnego etapu UGW. Początek trzeciego etapu został określony na dzień 1.01.1999 r. Art. 109j(4) wskazywał na jeszcze ostatni warunek fazy drugiej, który nakazywał Radzie przed dniem 1.7.1998 r. zebrać się w składzie głów państw i szefów rządów w celu przeanalizowania sytuacji makroekonomicznej poszczególnych członków UE pod kątem spełnienia kryteriów konwergencji. Rada miała za zadanie sformułować stosowną ocenę odnośnie państw, które spełniały warunki do przyjęcia wspólnej waluty. Państwa, które ich nie spełniły lub zostały objęte derogacją, miały szerszy zakres autonomii wobec kontrolnych i koordynacyjnych kompetencji Rady, a ich banki narodowe zachowały niezależność w stosunku do EBC w kształtowaniu polityki pieniężnej oraz walutowej i zachowały własne, narodowe banknoty i monety. Jednocześnie w Traktacie przewidziano istotne ograniczenia, w stosunku do tej grupy państw, odnoszące się do ich udziału w procesie podejmowania decyzji w ramach ESBC.

Przejściowy charakter miały również przepisy dotyczące instytucji mających wprowadzić jednolitą politykę pieniężną (art. 109i TUE). Kluczową instytucją jest Europejski System Banków Centralnych oraz działający w jego ramach Europejski Bank Centralny. Są to instytucje, które miały powstać dopiero podczas trzeciego etapu tworzenia UGW. Na drugim etapie UGW nie mogły one podejmować działań w zakresie

formułowania i realizacji jednolitej polityki pieniężnej i walutowej. Dopiero w trzecim etapie to ESBC staje się instytucją bankowości centralnej UE. Działania wyżej wymienionych instytucji we wcześniejszym etapie miały charakter wyłącznie przygotowawczy¹⁶⁰.

Ostatni etap tworzenia UGW polegał na nieodwołalnym zamrożeniu wzajemnych kursów walut państw członkowskich oraz na wprowadzeniu wspólnej waluty. Początkowo wspólna waluta miała być jedynie jednostką rozrachunkową stosowaną w transakcjach bezgotówkowych, a następnie w formie wspólnych banknotów i monet. EBC ma prawo do wydawania aktów prawnych, z których rozporządzenia oraz decyzje mają charakter *ius cogens* natomiast zalecenia i opinie stanowią prawo względnie obowiązujące. Od chwili podpisania Traktatu z Maastricht skład koszyka walut nie mógł się zmieniać, a wartość jednolitej waluty europejskiej została nieodwołalnie zamrożona.

Ostatni etap tworzenia UGW miał stanowić fazę zamykającą proces jej tworzenia. Jednak nasuwa się pytanie, czy zgodnie z tym, można powiedzieć, że powstała już UGW. Oczywiście w sensie formalnym, czyli wypełnienia wszystkich przepisów traktatowych odnoszących się do unii monetarnej, cały proces integracji został zakończony. W sensie realnym proces tworzenia UGW nie będzie zakończony. Stwierdzenie to wynika z samego zamysłu przepisów Traktatu, które odnoszą się do tworzenia unii monetarnej. Mimo, że formułują one pewne kryteria prawne, gospodarcze i pieniężne dotyczące stworzenia UGW, zakładają także, że jej osiągnięcie wpłynie stymulująco na dalsze procesy integracyjne, które będą obejmowały szeroko rozumianą realną sferę gospodarek państw członkowskich i co więcej będzie to wzmacniało postępujący proces integracji politycznej.¹⁶¹

3.2.2. Scenariusz Madrycki jako ostatni etap tworzenia UGW

Ostatecznego kształtu procesowi tworzenia UGW nadał podpisany w 1995 r. Scenariusz Madrycki. Zgodnie z nim trzeci etap integracji monetarnej miał się rozpocząć 1.01.1999 r., lecz miał być poprzedzony tzw. okresem przejściowym (*interim period*) trwającym w terminie 05.-12.1998. W tym czasie, jak wspomniano wcześniej, nastąpiła

¹⁶⁰ Szerzej na temat EBC i jego funkcji w podrozdziale 3.3. niniejszej pracy.

¹⁶¹ A. Nowak-Far, *Unia Gospodarcza i Walutowa*, Wyd. BECK, Warszawa 2001, s. 111-114.

kwalifikacja państw do trzeciego etapu UGW oraz nieodwołalne zamrożenie kursów walut państw członkowskich wobec siebie. Trzeci etap UGW podzielono na trzy fazy. Okres pierwszy, przejściowy (*transitional period*) oraz końcowy (*final period*).

Pierwsza faza była swego rodzaju kamieniem milowym w tworzeniu unii monetarnej. Rada Europejska określiła państwa, które spełniały kryteria konwergencji i tym samym miały prawo do wejścia w skład UGW. Do państw tych należały: Austria, Belgia, Finlandia, Francja, Hiszpania, Holandia, Irlandia, Luksemburg, Niemcy, Portugalia i Włochy. Grecja nie spełniła kryteriów konwergencji. Natomiast pozostałe państwa: Dania, Wielka Brytania i Szwecja, zdecydowały się pozostać poza strefą, mimo, że spełniały wszystkie kryteria.¹⁶² Stworzony został ESBC skupiający banki centralne państw, które osiągnęły wymagane wyniki gospodarcze. Europejski Instytut Monetarny został przekształcony w Europejski Bank Centralny, odpowiedzialny za stabilność wspólnej waluty. 31.12.1998 nastąpiło nieodwołalne usztywnienie kursów pomiędzy walutami narodowymi a euro, co przedstawia poniższa tabelka (Tabela 6).¹⁶³

Tabela 6. Wartość euro w walutach narodowych.

Waluta	Wartość waluty narodowej za 1 euro
Belgijski frank	40,3399
Niemiecka Marka	1,95583
Hiszpańska Peseta	166,386
Francuski Frank	6,55957
Irlandzki Funt	0,787564
Włoski Lir	1936,27
Luksemburski Frank	40,3399
Holenderski Gulden	2,20371
Austriacki Szyling	13,7603

¹⁶² Wielka Brytania miała prawo tzw. opt-out. Dania uzależniła udział w UGW od wyników referendum, natomiast Szwecja odmówiła przystąpienia do ERM, a w przeprowadzonym referendum w 2003 r. większość obywateli Szwecji opowiedziała się przeciwko wspólnej walucie.

¹⁶³ M. Obstfeld, *A strategy of launching the Euro*, NBER Working Paper 6233, 1997, s. 3-16.

Portugalskie Escudo	200,482
Fińska Marka	5,94573
Grecka Drachma	340,750

Źródło: Opracowanie własne, na podstawie: I. Pszczółka, *Euro a integracja...*, op. cit., s. 93.

W okresie przejściowym trwającym od 1.01.1999 do 31.12.2001 r. miało nastąpić wprowadzenie jednolitej waluty europejskiej w operacjach rozliczeniowych oraz zamrożenie kursów walut państw unii monetarnej wobec niej. W tym czasie ESBC oraz EBC miały za zadanie rozpoczęcie swojej działalności operacyjnej, czyli realizowania polityki pieniężnej i walutowej. Wspólna waluta zastąpiła waluty narodowe w rozliczeniach między EBC a narodowymi bankami centralnymi państw członkowskich, a także między poszczególnymi bankami centralnymi a bankami komercyjnymi w ich krajach. Wprowadzona została zasada „nie można przymusić, nie można zabronić”, zgodnie z którą każdy kto chce korzystać z euro, może to uczynić, ale jeżeli odmawia, to nie powinno się go do tego zmuszać. Kursy walut narodowych przestały być już notowane, a w zamian pojawił się kurs wspólnej waluty. W fazie tej do UGW dołączyła Grecja, a sztywny kurs drachmy został ustalony jeszcze w 2000 r., a oficjalnie Grecja przystąpiła do strefy euro w 2001 r.

Trzecia faza (trwająca najpóźniej do 30.06.2002 r.) to wprowadzenie banknotów i monet do obiegu gotówkowego. W jednym czasie krążyły w obiegu banknoty i monety denominowane w jednej wspólnej walucie oraz waluty państw narodowych. Ostateczny termin wycofania tych drugich to 30.06.2002 r. Eliminacja walut narodowych miała charakter ostateczny. Traktat z Maastricht nie przewiduje możliwości wystąpienia z UGW. W przypadku wystąpienia któregośkolwiek z państw, musiałyby one stworzyć nową walutę i ponieść wszystkie konsekwencje wynikające z wprowadzenia jej do obiegu.

W Scenariuszu Madryckim podjęto również decyzję dotyczącą zmiany nazwy przyszłej waluty europejskiej. W traktacie obowiązuje nazwa ecu, natomiast podczas Szczytu Rada uznała, że: „nazwa nowej waluty jest ważnym elementem przygotowań do przejścia do jednolitej waluty, gdyż w części determinuje ona społeczną akceptowalność Unii Gospodarczej i Walutowej”. Rada uznała, że nazwa musi być taka sama i brzmieć tak

samo we wszystkich oficjalnych językach UE, ponadto musi być prosta i symbolizować Europę. Zgodnie z tym przyjęto nazwę euro.¹⁶⁴

3.2.3. Kryteria konwergencji i ich znaczenie

Każdy z krajów, które zdecydowały się przystąpić do Unii Europejskiej ma prawo, ale jednocześnie obowiązek przyjęcia wspólnej waluty. Zwolnienie z obowiązku udziału w obszarze walutowym, czyli tzw. klauzulę *opt-out*, uzyskały zaledwie dwa kraje: Dania i Wielka Brytania, zgodnie z zapisami Traktatu z Maastricht. Wszystkie pozostałe kraje mają obowiązek wypełnić procedury i podjąć odpowiednie działania, które doprowadzą do uzyskania pozytywnej oceny instytucji unijnych, której osiągnięcie zezwala na posługiwanie się wspólną walutą.

Traktat z Maastricht ustanowił czynniki warunkujące przyjęcie wspólnej waluty, czyli pełne członkostwo w UGW, są to tzw. kryteria zbieżności czy konwergencji (*convergence criteria*).¹⁶⁵ Wszystkie państwa, które chciały przystąpić do UGW zostały zobowiązane do wypełnienia kryteriów, a w przypadku krajów, które nie zdołały tego uczynić, stosowano przejściowe odstępstwa od ogólnych zasad obowiązujących w UGW. Państwa te miały status „państw członkowskich objętych wyjątkiem” (*Member State with a derogation*), a skutkowało to ograniczeniem prawa do głosu w sprawach dotyczących funkcjonowania UGW. Ponadto, raz na dwa lata, Komisja oraz EBC były zobowiązane do przekazania Radzie raportu, określającego sytuację gospodarczą krajów, będących poza UGW, wraz z postępem w wypełnianiu kryteriów zbieżności. Raport stanowi podstawę do podjęcia przez Radę decyzji o tym, czy dane państwo spełniło warunki, uprawniające do pełnego członkostwa w UGW.

Zgodnie z postanowieniami zawartymi w TUE wszystkie państwa należące do Unii Europejskiej, należą do UGW. W przypadku niektórych jest to jednak członkostwo ograniczone, gdyż mogą pozostawać poza obszarem z powodu niewywiązania się z kryteriów zbieżności lub z wyboru, jak w przypadku Danii i Wielkiej Brytanii. Przyjęcie wspólnej waluty ma świadczyć o dojrzałości kraju. W początkowej fazie, liczba

¹⁶⁴ *Directorate General II, The Introduction of the Euro: Compilation of Community Legislation and Related Documents, European Commission, Bruksela 1997, s. 67.*

¹⁶⁵ Tytuł VII Traktatu (wg. oryginalnej numeracji VI) dotyczył tworzenia UGW, a art. 121(2) (wg. oryginalnej numeracji 109j (1) traktuje o kryteriach konwergencji.

potencjalnych uczestników strefy euro, była ograniczana, szczególnie przez Niemcy, które twierdziły, że do obszaru mogą wejść państwa mocne gospodarczo, dzięki czemu euro stanie się silną walutą. Wystrzegano się przyłączania takich krajów, które niekoniecznie przestrzegały dyscypliny w polityce budżetowej czy fiskalnej. Do udziału w obszarze walutowym dopuszczano tylko te kraje, które miały trwałą, stabilną sytuację gospodarczą. Sytuacja ta weryfikowana przez podstawowe wskaźniki gospodarcze, we wszystkich krajach powinna być zbliżona, po to, aby cały obszar był w miarę jednolitym organizmem. Stąd kryteria zbieżności stały się tak ważnym elementem, a zostały określone w następujący sposób:

1. Stabilność cen – stopa inflacji miała być utrzymywana na poziomie zbliżonym do poziomu stóp występujących w trzech krajach członkowskich o najniższej inflacji. Kryterium jest spełnione, gdy średnia stopa w danym kraju, w okresie roku przed datą dokonania oceny, nie przekracza więcej niż 1,5% stopy inflacji osiągniętej przez trzy kraje UE o najniższej inflacji.¹⁶⁶
2. Zdrowe finanse publiczne – niewystępowanie nadmiernego długu publicznego oraz deficytu budżetowego¹⁶⁷ - limit 60% PKB w stosunku do długu publicznego¹⁶⁸ i deficyt budżetowy nie wyższy niż 3% PKB, jedynie w następujących przypadkach może zostać zaakceptowany wyższy poziom deficytu:
 - zauważalny jest trend obrazujący znaczne zmniejszanie się odchylenia tego wskaźnika od poziomu odniesienia,
 - przyczyną przekroczenia są wydarzenia nadzwyczajne, a więc ma ono charakter przejściowy i nie odbiega znacząco od poziomu odniesienia.
3. Trwałość osiągniętej zbieżności w zakresie polityki gospodarczej wyrażona poziomem długoterminowej stopy procentowej. Stopa ta, mierzona na podstawie dziesięcioletnich obligacji skarbowych, występująca w ciągu roku przed oceną nie może przekraczać o więcej niż 2% stopy procentowej, występującej w trzech krajach UE, które posiadały najniższą inflację.

¹⁶⁶ Za miarę stopy inflacji uznano wskaźnik wzrostu cen konsumpcyjnych.

¹⁶⁷ Artykuł 104 Traktatu o Unii Europejskiej.

¹⁶⁸ Poziom wyższy może być zaakceptowany w sytuacji trendu ukazującego tendencję malejącą i zadowalające tempo dochodzenia do wartości odniesienia.

4. Zachowanie normalnych odchyłeń kursu walutowego w ramach mechanizmu kursowego ERM przez co najmniej dwa lata, bez dokonywania dewaluacji waluty wobec waluty któregośkolwiek kraju należącego do systemu.

Istotnym jest zwrócenie uwagi na fakt, że konkretne dane dotyczące kryteriów zbieżności oraz czas, w jakim mają obowiązywać nie zostały umieszczone w Traktacie, lecz w dodatkowym protokole. Świadczyć to może o tym, że władze UE dążą do zachowania pewnej swobody w kształtowaniu warunków dostępu do UGW. W zależności od potrzeb można je zaostrzyć lub złagodzić, gdyż wprowadzenie zmian do protokołu jest prostsze niż zmiana Traktatu. Na podstawie propozycji Komisji i po konsultacji z EBC, Rada może dokonać takich zmian na podstawie jednomyślnej decyzji. Natomiast zmiany traktatowe wymagają ratyfikacji.

Rada, zgodnie z art. 104c(9) oraz (11) uzyskała kompetencje do udzielenia w formie ostrzeżenia dla państwa członkowskiego decyzji zawierającej wezwanie do podjęcia ściśle określonych działań zmierzających do zmniejszenia deficytu budżetowego, a także nakazania sporządzenia raportu dotyczącego wywiązania się z nałożonych przez Radę obowiązków. W przypadku niezastosowania się bądź nieefektywnego zastosowania się państwa do podjęcia działań mających na celu zmniejszenie deficytu, Rada może zastosować środki dyscyplinujące:

- wezwać kraj do opublikowania dodatkowych informacji dotyczących niekorzystnej sytuacji budżetowej, zanim państwo zdecyduje się do emisji państwowych papierów wartościowych,
- zasugerować Europejskiemu Bankowi Inwestycyjnemu zmianę dotychczas prowadzonej przez niego polityki kredytowej wobec danego państwa,
- zażądać od państwa złożenia nie przynoszącego odsetek „odpowiedniego” depozytu¹⁶⁹,
- nałożyć karę stosownej wysokości na dane państwo.¹⁷⁰

¹⁶⁹ Wielkość „odpowiednia” została dookreślona w rozporządzeniu Rady 1467/97/WE.

¹⁷⁰ Zgodnie z rozporządzeniem 1467/97/WE przyjęto decyzję, że kary będą miały charakter zamiany nieoprocentowanego depozytu zwrotnego na depozyt bezzwrotny, którego kwota ma być rozdzielana pomiędzy państwa członkowskie, które nie odnotowały nadmiernego deficytu.

Powyższe sankcje Rada ma prawo stosować w miarę dowolnie, lecz po uprzednim poinformowaniu Parlamentu. Dowolność ta jest ograniczona przez zasadę proporcjonalności stosowanych środków do celów, którym mają służyć.¹⁷¹

3.2.3.1. Inflacja

Stabilność cen będąca jednym z głównych kryteriów zbieżności ma kilka istotnych konsekwencji. Po pierwsze, zapewnia trwały wzrost gospodarczy, który wpływa na zwiększenie dobrobytu społecznego. Brak stabilności natomiast niekorzystnie wpływa na przedsiębiorców, którzy przy niepewności w działalności gospodarczej będą rewidowali kontrakty długoterminowe, a uczestnicy rynku będą zmuszeni do stałego dostosowywania się do zmian cen. Po drugie, stabilność cen ma również znaczenie jako czynnik ograniczający ryzyko występowania konfliktów społecznych. Wzrost cen powoduje nierównomierny rozkład dochodów i dystrybucji bogactwa, a to może wpłynąć negatywnie na nastroje społeczne. Przyjęcie stabilności cen jako jednego z kryteriów wynikało z obawy o występowanie presji inflacyjnej w unii monetarnej.¹⁷²

Inflacja jest zjawiskiem korzystnym dla dłużników, natomiast nie nagradza tych, którzy oszczędzają i posiadają w składzie swojego majątku głównie aktywa pieniężne. Wysoka inflacja zniechęca do lokowania oszczędności na rachunkach bankowych, co wpływa na mniejsze możliwości udzielania przez banki kredytów. Uboższa część społeczeństwa najczęściej nie jest w stanie zabezpieczyć się przed negatywnymi skutkami inflacji, co pogłębia nierówności społeczne. W państwach dotkniętych wysoką inflacją, często pojawia się zjawisko rewindykacji płacowych, co oznacza, że pracujący domagają się wzrostu płac ze względu na wzrost kosztów utrzymania wynikający ze wzrostu cen. Społeczeństwo stara się za wszelką cenę zabezpieczyć przed negatywnymi skutkami inflacji poprzez lokowanie pieniędzy w dobra trwałe czy gromadzenie zapasów towarów. Takie działania nie sprzyjają podejmowaniu nowych inwestycji prorozwojowych czy aktywności na rynkach finansowych, co w efekcie spowalnia gospodarkę.

Powyższe czynniki sprawiają, że w krajach uprzemysłowionych jednym z głównych celów polityki gospodarczej jest utrzymywanie stabilności cen, gdyż wpływa

¹⁷¹ A. Nowak-Far, *Unia Gospodarcza...*, op. cit., s. 115-116.

¹⁷² P. De Grauwe, *Economics of...*, op. cit., s. 131.

ona bezpośrednio na inne cele gospodarcze, jak: równowaga bilansu płatniczego czy wysoki poziom zatrudnienia. Na terenie obszaru walutowego stabilne ceny wpływają także na zapewnienie korzystnych warunków funkcjonowania obszaru euro. Utrzymywanie stabilności cen na odpowiednim poziomie świadczy o tym, że dany kraj jest w stanie funkcjonować w obszarze nastawionym na jak najniższą inflację. Można również oczekiwać, że kraj ten potrafi radzić sobie z problemami społecznymi w sytuacji wyższej inflacji oraz z wysokim bezrobociem.¹⁷³

3.2.3.2. Deficyt budżetowy oraz dług publiczny

Istnieje przekonanie, że stabilność budżetu oraz kryterium dotyczące długu publicznego, zostało wprowadzone do Traktatu z Maastricht głównie pod presją Niemiec. Niemcy byli stanowczo przekonani, że wśród kryteriów kwalifikujących do członkostwa w Unii Gospodarczo-Walutowej zdecydowanie najważniejszym kryterium powinien być poziom zadłużenia.¹⁷⁴ W zasadzie nie było to niczym uzasadnione, gdyż nie istnieje żaden silny związek między wysokością zadłużenia publicznego a poziomem inflacji. Państwa przystępujące do wspólnego obszaru walutowego zrzekają się możliwości prowadzenia narodowej polityki pieniężnej i dążenia do własnego celu inflacyjnego, licząc na to, że wspólnie, na dużym rynku będą mogły stosować instrumenty polityki pieniężnej w sposób bardziej efektywny.¹⁷⁵ Obawiano się, że przyszła waluta może być „skażona nadmiernym zadłużeniem publicznym”. Zadłużenie państw członkowskich mogłoby wpływać na osłabienie wspólnej waluty, a poza tym mogłoby wywołać presję na wzrost stóp procentowych na obszarze całej UE poprzez nadmierne zadłużanie się państw.¹⁷⁶

P. De Grauwe twierdzi, że ustalenie poziomu deficytu budżetowego na poziomie 3% PKB oraz długu publicznego wynoszącego 60% PKB można wytłumaczyć poprzez użycie wzoru determinującego poziom deficytu budżetowego niezbędnego dla stabilizacji długu publicznego. Wzór ten przedstawia się następująco:

$$d = gb,$$

¹⁷³ L. Oręziak, *Euro...*, op. cit., s. 35-37.

¹⁷⁴ E. Cziomer, *Rola Niemiec w kryzysie strefy euro po 2009 roku*, AFM, Kraków 2013, s. 61-63.

¹⁷⁵ H. Flassbeck H., *10 mitów kryzysu*, Wyd. Krytyki Politycznej, Warszawa 2013, s. 64.

¹⁷⁶ *Maastricht follies*, *The Economist*, 11.04.1998.

gdzie b jest poziomem, na którym dług publiczny powinien zostać ustabilizowany (w % PKB), g oznacza poziom wzrostu nominalnego PKB, a d jest poziomem deficytu budżetowego (w % PKB). Zgodnie z przyjętym wzorem, aby ustabilizować dług publiczny na poziomie 60% PKB, deficyt budżetowy musi wynosić 3% PKB, przy wzroście nominalnego PKB o 5% ($0,03 = 0,05 \times 0,6$). Jednak pojawia się pytanie, dlaczego przyjęto poziom długu wynoszący 60 % PKB, w sytuacji gdy przyjmując 50% czy 70% efekt byłby podobny. Jedynie deficyt budżetowy musiałby wynosić odpowiednio 2,55 oraz 3,5%. Skoro nie udało się wysnuć jakiegos sensownego uzasadnienia, stwierdzono, że w czasie podpisywania Traktatu z Maastricht średni poziom długu publicznego w krajach członkowskich UE wynosił właśnie ok. 60% PKB. Ponadto, przewidywano wzrost PKB w krajach strefy na poziomie ok. 5%. Można stwierdzić, że ustalone wielkości referencyjne były określone intuicyjnie, głównie na podstawie aktualnego stanu finansów oraz zdobytych doświadczeń.¹⁷⁷

Nadmierne zadłużanie się prowadzi do zmniejszenia ilości pieniądza w obiegu, co wpływa bezpośrednio na funkcjonowanie podmiotów gospodarczych, które mają utrudniony dostęp do środków finansowych niezbędnych do rozwoju działalności gospodarczej. Trudności te wynikają z faktu zwiększenia odsetek od zaciągniętych kredytów i pożyczek. Wysokie, realne stopy procentowe, które są często jednym z nieuniknionych skutków zapotrzebowania państwa na środki finansowe, są także hamulcem prywatnych inwestycji. W takich sytuacjach konieczność pozyskiwania nowych dochodów budżetowych nie raz wpływała na spadek innowacyjności gospodarek, wzrost bezrobocia, a tym samym zagrażała rozwojowi gospodarczemu kraju. Co więcej, utrzymujący się przez dłuższy czas wysoki deficyt budżetowy, ogranicza możliwość stosowania polityki budżetowej w celu stabilizowania gospodarki. W przypadku osłabienia koniunktury, polityka budżetowa nie jest w stanie zastosować odpowiednich środków. Konieczne byłoby zmniejszenie podatków, aby pobudzić aktywność gospodarczą czy zwiększenie wydatków socjalnych, ażeby przeciwdziałać rosnącemu bezrobociu. Brak możliwości stosowania polityki budżetowej wpływa także negatywnie w przypadku nadzwyczajnych i gwałtownych zdarzeń w państwie, jak np. powodzie.

¹⁷⁷ P. De Grauwe, *Economics of...*, op. cit., s. 134.

Występowanie nadmiernego deficytu budżetowego wpływa także na dług publiczny. Wywołuje to większe koszty jego obsługi. I tak powstaje błędne koło powiększającego się zadłużenia i ciągle zwiększających się kosztów obsługi długu, co pociąga za sobą konieczność podwyższania podatków oddziałujących na wzrost stóp procentowych na rynku. Znowu wzrost stóp zwiększa ciężar finansowania deficytu budżetowego. Należy zauważyć, że dług publiczny ma charakter długoterminowy, a więc jego narastanie wpływa na zadłużanie przyszłych pokoleń. Ten fakt byłby do zaakceptowania, gdyby nie to, że zaciągnięte długi służą do sfinansowania konsumpcji, a nie budowy trwałej, przydatnej infrastruktury.

Biorąc pod uwagę doświadczenia różnych państw, zauważamy, że zły stan finansów publicznych wywołuje często presję na bank centralny, aby poprzez obniżenie stóp procentowych przyczynił się do spadku ceny pieniądza na rynku. W skrajnych przypadkach może nawet dojść do podjęcia działań legislacyjnych w celu zmian w konstytucji, aby ograniczyć niezależność banku centralnego, jeżeli przedtem została mu zapewniona.

Stan finansów publicznych w danym państwie wpływa również na jego wizerunek na arenie międzynarodowej wśród potencjalnych inwestorów. Obserwują oni zdolność władz publicznych do wywiązywania się z krajowych i zagranicznych zobowiązań. Utrata zaufania ze strony inwestorów mogłaby doprowadzić do wzrostu kosztów pozyskiwania środków finansowych na rynku międzynarodowym oraz w ostateczności ucieczki kapitału zagranicznego z danego państwa i kryzysu walutowego oraz finansowego.

Podjęte obecnie działania w Unii Europejskiej, mające na celu uzdrowienie finansów publicznych są bolesne społecznie. Warto jednak podkreślić, że nie wynikają one z potrzeby dostosowywania się państw do funkcjonowania w strefie euro, a jedynie z nadmiernego wzrostu wydatków budżetu państwa wynikających z prowadzenia w przeszłości nierozsądnej polityki budżetowej objawiającej się „życiem ponad stan”. Wynika to również z braku instrumentów kontrolnych, które byłyby ustanowione w odpowiednim czasie przez UE.

3.2.3.3. Udział w ESW

Utrzymywanie kursu walutowego w tzw. „normalnym” przedziale wahań jako kryterium dotyczące udziału waluty danego państwa w Europejskim Systemie Walutowym

(ESW) przez długi czas było trudne do określenia. Początkowo w okresie uchwalania Traktatu z Maastricht normalny przedział wahań kursów walutowych dla silnych walut wynosił +/- 2,25% wokół bilateralnych kursów centralnych. Te słabsze miały rozszerzony przedział do +/- 6%. Jednak w 1993 r. ustalono tylko jeden obowiązujący przedział +/- 15%. Z czasem okazało się, że postanowienia dotyczące wahań nie mają tak wielkiego znaczenia dla pełnego udziału w UGW, jak niedewaluowanie waluty z inicjatywy danego państwa.

Wypełnienie tego drugiego warunku świadczy o tym, że dany kraj prowadzi skuteczną antyinflacyjną politykę pieniężną i osiągnął pełną stabilność walutową. Polityka budżetowa jest także stabilna, a stan finansów publicznych pod ciągłą kontrolą. Również wśród uczestników międzynarodowych rynków finansowych, utrzymywanie przez dany kraj kursu rynkowego swojej waluty wobec walut pozostałych na poziomie zbliżonym do bilateralnych kursów centralnych, świadczy o wysokim poziomie wiarygodności i stabilizacji.

W związku z tym kryterium zbieżności dotyczące udziału w ESW, właściwie sprowadza się do odpowiedzi danego państwa na pytanie, czy jest gotowe na usztywnienie swojego kursu wobec walut pozostałych krajów i przyjęcie wspólnej, europejskiej waluty. Minimalne wahania kursowe świadczą o gotowości do przystąpienia do strefy euro. Długotermi dostosowywania sprawiły, że waluta danego państwa niejako „stopiła się” już z innymi walutami, a zastąpienie jej wspólną walutą jest już jedynie potwierdzeniem osiągniętego w sposób naturalny stanu rzeczy. W odwrotnej sytuacji, gdyby waluta wykazywała duże wahania w stosunku do pozostałych walut, przystąpienie do wspólnego obszaru walutowego byłoby sztuczną, administracyjną i niewskazaną decyzją.

3.2.3.4. Długoterminowe stopy procentowe

Ostatnim, lecz równie ważnym kryterium jest poziom długoterminowych stóp procentowych, który jest odzwierciedleniem stabilności sytuacji gospodarczej poszczególnych państw, a szczególnie trwałości osiągniętych przez nie wyników ekonomicznych w dziedzinie finansów publicznych i stabilizacji cen. Różnice w stopach procentowych pomiędzy państwami mają wpływ na sytuację gospodarczą w tych krajach, a tym samym na stopień zbieżności gospodarek uczestniczących w obszarze walutowym, co jest ważnym aspektem z punktu widzenia integracji walutowej. Im różnice w stopach

procentowych między krajami są mniejsze, tym lepiej funkcjonuje ich współpraca gospodarcza.

Jest to kryterium, które stanowi uzupełnienie do kryteriów dotyczących inflacji, długu publicznego i deficytu budżetowego. Jasnym jest, że spadek inflacji ma przełożenie w spadku stóp procentowych. Podobnie jest z uzdrawianiem stanu finansów publicznych, gdzie mniejsze zapotrzebowanie państwa na środki finansowe występujące na rynku, zmniejsza presję na stopy procentowe.¹⁷⁸

3.3. Europejski System Banków Centralnych jako emitent wspólnej waluty

Europejski Bank Centralny stanowi centralny „organ” europejskiej unii monetarnej. Jest instytucją, która przejęła władzę oraz możliwość podejmowania decyzji dotyczących systemu monetarnego od narodowych banków centralnych krajów, które w 1999 r. oraz w latach kolejnych, przystąpiły do strefy euro. W tym podrozdziale zostaną poruszone zagadnienia związane z funkcjonowaniem i cechami charakterystycznymi dla Europejskiego Systemu Banków Centralnych (ESBC) oraz samego Europejskiego Banku Centralnego (EBC). Ponadto, podjęta zostanie ocena sposobu tworzenia oraz zasad, na których oparty jest EBC, a także próba odpowiedzi na pytanie, czy popełnione błędy podczas procesu powstawania EBC wpłynęły na wybuch kryzysu finansowego w państwach europejskich.

Efektom integracji monetarnej państw członkowskich jest funkcjonowanie rynku pieniężnego, który stanowią krótkoterminowe zasoby finansowe, posiadające termin zapadalności do jednego roku. Tak stworzony europejski rynek pieniężny jest częścią europejskiego rynku finansowego blisko związaną z Europejskim Bankiem Centralnym (*European Central Bank - ECB*). Europejski rynek pieniężny jest rynkiem rezerw kasowych systemu bankowego i gospodarki finansowej państw UGW oraz stanowi podstawę dla ochrony banków przed niewypłacalnością. Funkcjonowanie rynku polega na przyjmowaniu depozytów oraz udzielaniu kredytów bądź sprzedaży papierów

¹⁷⁸ L. Oręziak, *Euro...*, op. cit. s. 38-40.

wartościowych, co wynika z celu, jakim jest wyrównywanie na rynku poziomów pomiędzy podmiotami dysponującymi nadmiarem pieniądza a podmiotami o ich niedoborze.¹⁷⁹

Rynek pieniężny funkcjonujący w ramach UGW jest wyjątkowy, ponieważ to EBC ustala wysokość wspólnych, krótkoterminowych stóp procentowych oraz stanowi ostateczne źródło płynności rynku w euro, a przez to jest czynnikiem dominującym po stronie podaży. Proces unifikacji rynku pieniężnego w państwach należących do UGW przebiega sprawnie. Głównie jest to zasługą zniknięcia kursów walutowych oraz powstałej potrzeby stworzenia jednorodnego środowiska dla polityki pieniężnej EBC. Został wprowadzony także nowy system przekazywania płatności, który składa się z systemu TARGET umożliwiającego prowadzenie rozliczeń w czasie rzeczywistym oraz systemów rozliczeniowych RTGS państw UE. Dzięki zastąpieniu narodowych rynków pieniężnych państw UE poprzez głębszy i bardziej płynny rynek europejski, międzybankowa działalność ponad granicami państw członkowskich znacząco wzrosła, a transakcje transgraniczne stanowią ponad połowę całkowitej działalności na europejskim rynku pieniężnym.

Obecnie Europejski rynek pieniężny składa się z następujących elementów:

- Europejskiego Banku Centralnego będącego organem niezależnym,
- wspólnej polityki pieniężnej EBC, która tworzy ogólne ramy rozwoju środowiska pieniężnego, a jej głównym zadaniem jest utrzymanie stabilności cen,
- instrumentów oraz procedur wykorzystywanych przez EBC do działań operacyjnych, które obejmują m. in.: prowadzenie polityki monetarnej oraz zarządzanie płynnością przy wykorzystaniu operacji otwartego rynku, operacji kredytowo-depozytowych czy stopy rezerwy obowiązkowej. Sterowanie tą polityką jest również oparte na kontroli krótkoterminowych rynkowych stóp procentowych (EONIA) oraz kształtowaniu stóp procentowych EBC (stopy depozytowej, stopy repo podstawowych operacji refinansowanych, krańcowej stopy pożyczkowej),
- systemu transferu zabezpieczeń,
- systemu transferu płatności TARGET i EURO1.¹⁸⁰

¹⁷⁹ W. L. Jaworski, Z. Krzyżkiewicz, B. Kosiński, *Banki - rynek, operacje, polityka*, Wyd. POLTEXT, Warszawa 1998, s. 75-77.

3.3.1. Rys historyczny bankowości centralnej w unii walutowej

Pierwsze wzmianki na temat konieczności utworzenia instytucji na wzór obecnego EBC, miały miejsce w 1964 r., kiedy powołano Komitet Gubernatorów Banków Centralnych. Jego utworzenie przyczyniło się do rozpoczęcia wspólnych konsultacji w zakresie ogólnych zasad i kierunków polityki banków centralnych, ze szczególnym uwzględnieniem polityki pieniężnej, kredytowej oraz dotyczącej rynku dewizowego i interwencji banków centralnych na tym rynku, które miały na celu podtrzymanie kursu walut wokół poziomu uznawanego przez nie za optymalny. Były to pierwsze działania banków centralnych podjęte na podstawie współpracy określonej w Traktacie Rzymskim.

Po utworzeniu unii celnej w 1968 r. ożywiła się współpraca walutowa poprzez przedstawienie dwóch projektów. Pierwszy z nich, tzw. Plan Barre'a zakładał koncentrację współpracy walutowej wokół pomocy finansowej, w której miał pośredniczyć Bank Rozrachunków Międzynarodowych. Jednak plan ten nie precyzował zasad funkcjonowania bankowości centralnej. Natomiast II Plan Barre'a z 1970 r. proponował wspólne uzgodnienia w sferze narodowych polityk pieniężno-kredytowych na forum Komitetu Gubernatorów Banków Centralnych. Zakończeniem budowy unii walutowej według dwóch planów Barre'a, miało być powołanie rady prezydentów banków centralnych mającej za zadanie utworzenie wspólnego systemu bankowości centralnej z Europejskim Funduszem Rezerwowym, który miał gromadzić rezerwy walutowe państw członkowskich. Przedstawiona wyżej koncepcja była odzwierciedleniem poglądów grupy „monetarystów”, którzy twierdzili, że tworzenie unii walutowej, powinna poprzedzać konwergencja gospodarcza państw dążących do integracji.¹⁸⁰ Nieco odmienny pogląd prezentowali „ekonomiści”, którzy opublikowali swoje tezy jako tzw. Plan Schillera. Zakładał on również etapowy proces dochodzenia do unii walutowej zawierający ustalenia dotyczące polityki kredytowej i stóp procentowych, utworzenia instytucji na wzór amerykańskiego Systemu Rezerwy Federalnej czy stworzenia Europejskiej Rady Banków Centralnych.

¹⁸⁰ P. Hartmann, M. Manna, A. Manzanares, *The microstructure of the Euro money market*, Working Paper, nr 80, ECB, 2001, s. 9.

¹⁸¹ K. Zabielski, *Integracja walutowa w EWG*, Instytut Finansów, Warszawa 1976, s. 10.

Jednak oba wyżej przedstawione projekty systemu bankowości centralnej w unii walutowej nie zyskały akceptacji. W związku z tym stworzono nowy plan - Plan Wenera, zgodnie z którym miała przebiegać integracja walutowa w Europie Zachodniej. Zgodnie z jego założeniami w 1973 r. utworzono Europejski Fundusz Współpracy Walutowej, który miał za zadanie: zmniejszanie rozmiarów wahań kursów między walutami krajów członkowskich, dokonywanie interwencji na rynku dewizowym oraz regulowanie rozliczeń między bankami centralnymi członków w celu ujednoczenia struktury rezerw. Europejski Fundusz Współpracy Walutowej nie funkcjonował na poziomie pozwalającym mu nadać miano prekursora banku centralnego Wspólnoty. Główną przeszkodą był brak zgody ze strony państw członkowskich na przyznanie EFWW szerszego zakresu kompetencji. Wywoływało to spory i dyskusje na temat stopnia odpowiedzialności za podejmowane przez Fundusz działania. Państwa nie miały woli przekazania narodowych uprawnień w zakresie polityki monetarnej w kompetencje ponadnarodowej instytucji.¹⁸²

Zgodnie z zapisami realizowanego Raportu Delorsa istniała konieczność powołania systemu bankowości centralnej. Zakładano stworzenie ponadnarodowej instytucji, która przejęłaby uprawnienia narodowych banków centralnych, miałaby charakter apolityczny, a polityka pieniężna byłaby w gestii wspólnotowego banku centralnego (Europejski Bank Centralny). Celem było stworzenie instytucji koordynującej politykę pieniężną Wspólnoty, która w dużym stopniu ograniczałaby suwerenność państw członkowskich w sferze monetarnej. Wszystkie powyższe założenia zostały spełnione i zapisane w Traktacie z Maastricht, gdzie w Tytule VII Polityka gospodarcza i monetarna, zapisano cechy banku centralnego.¹⁸³

Wraz z rozpoczęciem I etapu tworzenia UGW, na podstawie Raportu Delorsa, zdecydowano, że Komitet Prezesów Banków Centralnych Członków Wspólnoty Europejskiej będzie organem odpowiadającym za koordynację polityki monetarnej, prowadzonej jeszcze przez poszczególne państwa członkowskie, gdzie głównym celem było osiągnięcie stabilności cen. Podczas II etapu powołano do życia Europejski Instytut Monetarny (EIM), co zniosło działalność Komitetu Prezesów Banków Centralnych. Ważnym jest, że EIM nie posiadał kompetencji dotyczących prowadzenia wspólnej

¹⁸²I. Antonowska-Bartosiewicz, *Europejski System Walutowy w procesie integracji krajów EWG*, Instytut Finansów, Warszawa 1980, s. 29-32.

¹⁸³B. Kubska-Maciejewicz, A. Stępnik (red.), *Polska w strefie...*, op. cit., s. 143.

polityki monetarnej UE. Do jego najważniejszych zadań należało: zintensyfikowanie współpracy banków centralnych państw członkowskich w zakresie polityki monetarnej oraz podjęcie wstępnych działań, przygotowujących do ustanowienia Europejskiego Systemu Banków Centralnych (*European System of Central banks* - ESBC). Miał on stanowić postawę dla wprowadzenia wspólnej waluty i prowadzenia wspólnej polityki monetarnej. EIM było instytutem służącym międzynarodowym konsultacjom, wymianie informacji związaną z funkcjonowaniem polityki monetarnej oraz przygotowania organizacji ESBC. W 1995 r. Rada Europejska przyjęła nazwę wspólnej waluty – euro oraz zdecydowała o dacie jej wprowadzenia do obiegu bezgotówkowego, którą wyznaczono na 1.01.1999 r. W III etapie integracji walutowej, zgodnie z Raportem Delorsa, zdecydowano o personalnej obsadzie Zarządu EBC, który przekształcając się z EIM, rozpoczął działalność 1.06.1998 r.

Europejski Bank Centralny wraz z bankami centralnymi państw członkowskich stworzył Europejski System Banków Centralnych, który po wprowadzenia wspólnej waluty euro w 1999 r. przejął pełną odpowiedzialność za prowadzenie polityki monetarnej na terenie UE. ESBC wraz z EBC stanowią najwyższą władzę monetarną na terenie UGW, która odpowiada za prowadzenie polityki pieniężnej.¹⁸⁴

3.3.2. Projekt EBC w Traktacie z Maastricht

Okres powojenny, charakteryzuje się rozwojem dwóch modeli bankowości centralnej. Powstał model anglo-francuski oraz model niemiecki, które różniły się między sobą celami, jakie bank centralny miał za zadanie osiągnąć oraz instytucjonalnym kształtem banku centralnego. Model anglo-francuski wyznaczał główne cele do osiągnięcia takie jak np.: stabilność cen, utrzymanie wysokiej stopy zatrudnienia, stabilizacja cyklu koniunkturalnego czy stabilność finansowa. Jednak należy podkreślić, że stabilność cen to nie najważniejszy, uprzywilejowany i pierwszorzędny cel, lecz jest on traktowany na równi z pozostałymi. Natomiast w przypadku modelu niemieckiego, stabilność cen jest priorytetem i chociaż bank może stawiać inne cele to ich wykonanie jest uzależnione od stabilności cen. Biorąc pod uwagę aspekt instytucjonalny to istotną jest

¹⁸⁴ I. Pszczółka, *Euro a integracja europejskich rynków finansowych*, Wyd. CeDeWu, Warszawa 2006, s. 121-123.

w modelu anglo-francuskim zależność polityczna. Oznacza to, że decyzje dotyczące prowadzenia polityki pieniężnej są podejmowane przez rząd (minister finansów), który decyduje o obniżeniu lub podniesieniu stóp procentowych. W modelu niemieckim, najważniejsza jest niezależność polityczna banku centralnego. W związku z tym, decyzje o stopie procentowej są podejmowane przez bank bez jakiegokolwiek oddziaływania rządu. Zasada ta jest umieszczona w statucie banku centralnego i była ściśle przestrzegana. Cechami polityki współczesnych banków centralnych są: niezależność, wiarygodność, przejrzystość i odpowiedzialność demokratyczna.¹⁸⁵

Rozpoczęcie rozmów nad wprowadzeniem wspólnej waluty na terenie Unii Europejskiej, wymagało od państw członkowskich podjęcia decyzji, który model funkcjonowania banku centralnego będzie najbardziej odpowiedni. Po kilku latach doświadczeń i dyskusji nie trudno dostrzec, że zwyciężył model niemiecki, czego dowodem są zapisy zawarte w Traktacie z Maastricht.

W art. 105 Traktatu z Maastricht zostały przedstawione cele Europejskiego Banku Centralnego. Głównym celem jest utrzymanie stabilności cen, a ponadto dodano także: *„Jeżeli nie będzie to miało uszczerbku dla stabilności cen, EBC powinien wspierać politykę gospodarczą Wspólnoty z zamiarem współpracy w osiągnięciu celów Wspólnoty, tak jak je określono w art. 2. (art. 105(1))”*. Cele zawarte w art. 2 to np. wysoki poziom zatrudnienia, który zgodnie z zapisem jest celem drugorzędnym w stosunku do dbałości o stabilność cen.

Rozważając polityczną niezależność EBC, w art. 107 TUE, znajdujemy następujący zapis: *„W trakcie wykonywania zadań oraz obowiązków nałożonych przez traktat (...) ani EBC, ani jakiegokolwiek krajowy bank centralny czy członkowie ich władz decyzyjnych nie będą związani instrukcjami płynącymi z instytucji Wspólnoty, jakiegokolwiek rządu czy innych organów”*. Polityczna niezależność jest również warunkiem koniecznym dla zapewnienia stabilności cen. Gdyby zasada ta nie została zapisana, w przypadku wystąpienia deficytu budżetowego w danym państwie, bank centralny byłby zmuszony do druku pieniądza, stwarzając przez to zagrożenie inflacji. Aby takie działania były niemożliwe w TUE zamieszczono następujący zapis (art. 104(1)):

¹⁸⁵ A. Iwańczuk-Kaliska, *Przemiany systemów płatniczych i ich konsekwencje dla banków centralnych*, Wyd. Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2014, s. 178-179.

„Przekroczenie kont lub jakakolwiek inna forma kredytu udzielanego przez Europejski Bank Centralny czy krajowe banki centralne krajów członkowskich (...) instytucjom Wspólnoty, rządów centralnych, regionalnych lub lokalnych władz publicznych jest zakazane; tak samo zakazane jest nabywanie bezpośrednio od nich przez EBC lub krajowe banki centralne instrumentów dłużnych”.

Analizując powyższe zapisy, nie trudno stwierdzić, że Bundesbank był dla twórców EBC rozwiązaniem modelowym. Co prawda statut EBC bardziej stanowczo i dosadnie definiuje zasadę celu inflacyjnego oraz polityczną niezależność EBC niż Bundesbank. Co więcej, w przypadku niemieckiego banku centralnego, zmiana statutu banku wymagałaby zwykłej zgody większości parlamentarnej, natomiast w EBC procedura jest o wiele bardziej skomplikowana. Jakakolwiek zmiana statutu wymaga rewizji całego Traktatu z Maastricht, co oznacza zgodę i jednomyślność wszystkich członków Unii Europejskiej, łącznie z tymi, którzy nie należą do unii monetarnej.¹⁸⁶

3.3.2.1. Zadania i struktura ESBC

Zgodnie z zapisami zawartymi w Traktacie z Maastricht, głównym celem ESBC jest utrzymanie stabilności cen. O ile to możliwe i nie zostanie naruszony główny cel, to ESBC ma za zadanie wspierać także ogólne kierunki polityki gospodarczej Wspólnoty. Natomiast jeżeli mowa o zadaniach ESBC, to należy do nich:

- prowadzenie polityki emisyjnej związanej z emisją wspólnej waluty – euro,
- formułowanie i realizacja polityki monetarnej całej Wspólnoty,
- przechowywanie oraz zarządzanie oficjalnymi rezerwami dewizowymi państw,
- przeprowadzanie operacji dewizowych, zgodnie z zasadami obowiązującej w ramach prowadzenia wspólnej polityki monetarnej,
- wspieranie sprawnego funkcjonowania systemów płatniczych.¹⁸⁷

Warto zaznaczyć, że ESBC nie posiada osobowości prawnej. Taką osobowość posiadają narodowe banki centralne państw członkowskich będący uczestnikami systemu.

¹⁸⁶ P. De Grauwe, *Unia walutowa*, Wyd. PWE, Warszawa 2003, s. 165-166.

¹⁸⁷ H. Herrmann, *The Future of National Central Banks in the Eurosystem*, Atlantic Economic Journal, vol. 28, nr 3, 2000, s. 297.

ESBC jest zarządzany poprzez organy decyzyjne EBC, w skład których wchodzi: Rada Zarządzająca, Zarząd oraz Rada Generalna.

Rada Zarządzająca (*Governing Council*) jest organizacją odpowiedzialną za podejmowanie kluczowych decyzji dotyczących kreowania polityki monetarnej EBC. Składa się z członków Zarządu EBC oraz prezesów banków centralnych, które przyjęły wspólną walutę i należą do ESBC. Niekiedy Rada spotyka się w składzie powiększonym o prezesów banków państw należących do UE, ale pozostających poza strefą euro. Na spotkaniach Rady podejmowane są decyzje dotyczące polityki monetarnej i stabilizacji gospodarki europejskiej. Każdy członek Rady posiada prawo głosu, liczba głosów jest równa liczbie państw, a pracom przewodniczy prezes Zarządu. Do głównego zakresu działań Rady Zarządzającej należy:

- określanie poziomu i struktury podstawowych stóp procentowych,
- formułowanie głównych założeń polityki monetarnej,
- podejmowanie decyzji związanych z pośrednimi celami polityki monetarnej,
- określanie wysokości rezerw dewizowych,
- określanie wytycznych niezbędnych do realizacji podjętych decyzji.¹⁸⁸

Ponadto, Rada posiada wyłączne prawo wydawania zgody na emisję wspólnotowych banknotów – euro. Banknoty mogą być emitowane przez narodowe banki centralne oraz EBC.

Kolejnym organem decyzyjnym jest Rada Generalna (*General Council*), w której skład wchodzi prezes i wiceprezes EBC, a także prezesi banków narodowych państw członkowskich UE. Inni członkowie Zarządu mogą w niej uczestniczyć, ale nie mają prawa głosu. Kompetencje Rady Generalnej są ograniczone w stosunku do uprawnień Rady Zarządzającej, a dotyczą:

- zbierania informacji w celach statystycznych,
- pełnienia funkcji doradczych w stosunku do EBC (szczególnie w zakresie aktów prawnych lub projektów przepisów ustawodawczych należących do kompetencji EBC)

¹⁸⁸ *Protocol on the Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank*, Art. 12.1.

- prowadzenia działalności sprawozdawczej EBC (przygotowywanie raportów z działalności ESBC, ustalanie zasad dotyczących ujednolicania księgowości i sprawozdawczości prowadzonej przez banki narodowe),
- kierowania polityką kadrową oraz warunkami pracy personelu EBC,
- ustalaniem standardów dla operacji bankowych i rachunków.

Trzecim organem decyzyjnym EBC, ale równie ważnym jest Zarząd (*Executive Board*). W jego skład wchodzi prezes i wiceprezes EBC oraz czterech członków.¹⁸⁹ Prezesem EBC, od początku jego istnienia był Willem „Wim” F. Duisenberg, były prezes EIM i banku centralnego Holandii. Kadencja prezesa EBC oraz pozostałych członków Zarządu trwa 8 lat. Duisenberg miał za zgodą Niemiec, Francji i Holandii po czterech latach urzędowania, przekazać stanowisko prezesowi banku centralnego Francji Jean-Claude Trichetowi. Jednak miało to miejsce z pewnymi opóźnieniami, ze względu na ciężące na Trichecie zarzuty. Przejął on stanowisko prezesa EBC w listopadzie 2003 r. Każdy członek Zarządu dysponuje jednym głosem, a w razie ich równej liczby, decyduje głos Prezesa EBC. Główne zadania Zarządu EBC to:

- prowadzenie polityki monetarnej zgodnie z zasadami i wytycznymi Rady Zarządzającej, opierające się na wydawaniu koniecznych instrukcji narodowym bankom centralnym,
- wykonywanie innych zadań przekazanych przez Radę Zarządzającą EBC.

Analizując wyżej wymienione kompetencje poszczególnych organów decyzyjnych EBC, zauważamy, że członkowie Zarządu EBC, w procesie podejmowania decyzji dotyczących polityki monetarnej, odgrywają mniejszą rolę niż prezesi narodowych banków centralnych. Zgodnie z zapisami traktatowymi członkowie posiadają 6 głosów, natomiast prezesi banków wchodzący w skład Rady Zarządzającej 17 głosów. W związku z tym interesy narodowe poszczególnych państw są przedkładane ponad interes całej strefy euro. W miarę rozszerzania UGW taki system podejmowania decyzji, który nie bierze pod uwagę ponadnarodowych celów polityki monetarnej, może doprowadzić do destabilizacji oraz paraliżu procesu decyzyjnego w ramach rosnącej liczby państw obszaru walutowego.

¹⁸⁹ Czterema, mianowanymi członkami Zarządu ECB są osoby o ogromnym autorytecie w dziedzinie bankowej czy monetarnej wybierane za aprobatą rządów państw członkowskich, na wniosek Rady Europejskiej, po uprzednim uzyskaniu pozytywnej opinii Parlamentu oraz Rady Zarządzającej.

Dlatego coraz częściej sugeruje się zwiększenie roli członków Zarządu poprzez np. przypisanie większej wagi ich głosom lub wprowadzenie systemu rotacji uprawnionych do głosowania prezesów banków centralnych państw członkowskich.¹⁹⁰

3.3.2.2. Niezależność ESBC

Zgodnie z art. 107 TUE, w podrozdziale 3.3.2. niniejszej pracy, przedstawiono zapis dotyczący niezależności EBC oraz ESBC. Dążenie do osiągnięcia niezależności przez EBC w procesie kształtowania polityki monetarnej wiąże się z tym, że w sytuacji skutecznych nacisków politycznych, prowadzona polityka mogłaby koncentrować się głównie na osiąganiu celów krótkookresowych, z pominięciem średnio- i długookresowych kosztów takiego działania. Prowadzi to do powstania tzw. cyklu politycznego lub cyklu wyborczego w gospodarce. Niezależność EBC umożliwia, co nie znaczy, że gwarantuje, prowadzenie i dążenie do osiągnięcia priorytetowego celu, jakim jest polityka stabilizacji cen służąca osiągnięciu długookresowego wzrostu gospodarczego. Wypracowanie niezależności przez EBC prowadzi do powstania zaufania społecznego i wiarygodności prowadzonej przez bank polityki pieniężnej, co jest niezwykle pomocnym aspektem podczas neutralizacji oczekiwań inflacyjnych. Dzięki temu obniżenie inflacji, może dokonać się przy niższych kosztach spadku produkcji czy wzrostu bezrobocia.¹⁹¹

Stopień niezależności EBC i ESBC można rozpatrywać w trzech płaszczyznach: funkcjonalnej, instytucjonalno-personalnej oraz finansowej:

- Niezależność funkcjonalną zagwarantował art. 107 TUE, gdzie system ma wyłączne prawo do formułowania i realizacji polityki monetarnej. Zabrania się również: udzielania przez ESBC kredytów jakimkolwiek instytucjom, organom UE, władzom lub instytucjom publicznym państw członkowskich, nabywania instrumentów zadłużenia od wymienionych podmiotów przez EBC lub narodowe banki centralne, cenzorowania decyzji narodowych banków centralnych i wydawania im lub ich organom wykonawczym jakichkolwiek poleceń, udziału z prawem głosu przedstawicieli wymienionych instytucji

¹⁹⁰ *Frankfurt follies*, The Economist, 26.02.2000.

¹⁹¹ I. Pszczółka, *Euro a integracja...*, op. cit., s. 141.

w organach narodowych banków centralnych oraz akceptowania, zawieszania i anulowania decyzji organów narodowych banków centralnych.¹⁹²

- Niezależność instytucjonalno-personalna została określona przez sformułowanie zasad powoływania władz ESBC, ich kadencyjność oraz wskazanie warunków ich przedterminowego odwołania. Kadencja członków Zarządu trwa nie krócej niż 5 lat i nie mogą oni być odwołani z pełnionych funkcji z powodów innych niż te, które zostały zapisane w art. 14.2. statutu ESBC (poważne zaniedbania).
- Niezależność finansowa została zagwarantowana w TUE poprzez przedstawienie zasad gospodarki finansowej ESBC, podziału zysku netto ESBC, podziału dochodów z tytułu realizacji zadań ESBC przez banki narodowe systemu oraz przez postanowienia dotyczące warunków zatrudnienia i płac dla personelu EBC.

Przyjęcie zasady niezależności banku centralnego zostało oparte na badaniach nad stopniem niezależności a konkretnymi wielkościami makroekonomicznymi, jak: wzrost gospodarczy, poziom inflacji czy deficyt budżetowy. We współzależności między niezależnością banku centralnego a inflacją wykazany został związek niższej stopy inflacji z wysokim poziomem niezależności władzy monetarnej.¹⁹³

3.3.3. Polityka pieniężna ESBC

Polityka monetarna państw należących do strefy euro jest realizowana przez EBC. Ma ona za zadanie tworzyć ramy środowiska pieniężnego do rozwoju polityki gospodarczej państw. Rządy poszczególnych państw członkowskich ponoszą odpowiedzialność za kształtowanie takich parametrów polityki pieniężnej jak: sprzyjające warunki dla trwałego wzrostu gospodarczego oraz tworzenie nowych miejsc pracy. Najistotniejszym celem polityki pieniężnej jest stabilność cen, jednak interpretacja tego pojęcia nie została dokładnie określona w art. 5 TUE. Stąd też definicję pozostawiono do opracowania przez EBC, który określa to jako sytuację, w której średnia stopa inflacji, mierzona za pomocą zharmonizowanego indeksu cen konsumpcyjnych (*harmonised index*

¹⁹² *Euro. Wspólna Waluta*, P. Temperton (red.), Felberg SJA, Warszawa 2001, s. 100.

¹⁹³ K. Szelaąg, *Strategia jednolitej polityki pieniężnej w strefie euro*, Wyd. NBP, Warszawa 2003.

of consumer prices – HICP) w okresie kilkuletnim jest utrzymana poniżej, ale blisko 2% w średnim okresie. Wybranie właśnie tego celu polityki monetarnej, jako celu głównego, ma swoje umocowanie w badaniach teoretycznych, jak i praktyce gospodarczej. W długim okresie to właśnie stabilność cen wpływa na warunki umożliwiające osiągnięcie innych celów polityki gospodarczej, jak stały wzrost gospodarczy oraz pełne zatrudnienie.¹⁹⁴

W dziedzinie polityki monetarnej ESBC ponosi odpowiedzialność za ilość pieniądza, która znajduje się w obiegu na terenie strefy euro, a także oddziałuje na poziom stóp procentowych, co wpływa na warunki dostępności kredytów na rynku. Ponadto, ESBC ma prawo podejmowania interwencji na rynkach walutowych. Wiąże się to z obowiązkiem traktatowym dotyczącym przekazania przez kraje członkowskie UGW rezerw dewizowych na rzecz ESBC, na kwotę nie większą niż 50 mld EUR. Kwota ta może się zwiększyć, lecz jedynie poprzez podjęcie odpowiedniej procedury traktatowej. Pozostałe rezerwy, które posiadają narodowe banki państw członkowskich, powinny być zarządzane zgodnie z wytycznymi EBC.

ECOFIN – (*Economic and Financial Affairs Council*)¹⁹⁵ posiada prawo zawierania formalnych porozumień związanych z kształtowaniem się kursu euro wobec walut krajów spoza Unii Europejskiej. Jednak ECOFIN działa na podstawie propozycji zgłoszonych przez Komisję Europejską oraz po konsultacjach z EBC. Rada UE ma również prawo do wydawania ogólnych wytycznych dotyczących polityki kursowej prowadzonej w ramach UGW.

Polityka monetarna EBC opiera się na dwóch możliwych wariantach strategii osiągania celu inflacyjnego. Pierwszy polega na wykorzystywaniu celów pośrednich oraz drugi na strategii bezpośredniego celu inflacyjnego (DIT- *Direct Inflation Targeting*). Kierowanie się strategią pośredniej realizacji celu inflacyjnego wynikało głównie z tradycji Bundesbanku. Bank ten nadawał znaczenie celom pośrednim, twierdząc, że w średnim okresie inflacja determinowana jest przez ilość pieniądza w obiegu, i aby

¹⁹⁴ W. F. Duisenberg, *The stability-oriented monetary policy strategy of the Eurosystem*, EURO, nr. 50, Special Edition 2000, s. 9-18.

¹⁹⁵ ECOFIN - Rada do spraw gospodarczych i finansowych – stanowi jedną z możliwych konfiguracji, w jakich pracuje Rada Unii Europejskiej. ECOFIN składa się z ministrów ds. gospodarczych i ministrów finansów państw członkowskich Unii Europejskiej. Jej działania skupiają się wokół m.in.: budżetu UE, finansów publicznych, Unia Gospodarczej i Walutowej, rynkach finansowych, przepływach kapitału oraz relacjach finansowych z krajami trzecimi, w: <http://www.consilium.europa.eu/policies/council-configurations/economic-and-financial-affairs?lang=en>, 2.01.2013.

utrzymać ją pod kontrolą, wystarczy ograniczyć tempo zwiększania się tej masy. Tak więc pośrednia realizacja celu inflacyjnego zakłada istnienie stabilnych związków między wielkościami, na które bank centralny stara się wpływać, a ostatecznym celem, jakim jest niska inflacja.¹⁹⁶ Celem pośrednim może być docelowy poziom i dopuszczalny zakres wahań przyjętego agregatu pieniężnego M2 lub M3.¹⁹⁷ Skoncentrowanie się na zmiennych w postaci agregatów monetarnych wynikało z przesłania, że reagują one szybciej na zmiany w polityce pieniężnej niż cel ostateczny jakim jest stabilność cen. Mimo stosowania tej strategii w latach 70. i 80., już w drugiej połowie lat 80. w znacznej liczbie państw pogorszyła się możliwość kontrolowania celu pośredniego – agregatu pieniężnego, ale także stabilności relacji między tym agregatem a inflacją. Wskazanie przyczyn tego zjawiska jest dość proste, ponieważ wynikało z liberalizacji systemów finansowych, ich deregulacji, pojawienia się nowych instrumentów finansowych, które łącznie wpłynęły na wzrost niestabilności popytu na pieniądź. Powyższe czynniki podważały skuteczność opierania polityki monetarnej na celach pośrednich. Zmiany w podaży pieniądza, będącego celem pośrednim polityki monetarnej, spowodowały w wielu krajach zmianę podejścia do strategii realizacji celu ostatecznego.¹⁹⁸

W związku z problemami wynikającymi z możliwości realizacji celu stabilności cen poprzez osiągnięcie celów pośrednich, zdecydowano się na początku lat 90. na zastosowanie strategii bezpośredniego celu inflacyjnego. W 1990 r. zaledwie 8 banków centralnych stosowało tę politykę, natomiast w 1998 r. realizowały ją już 54 banki. Strategia ta eliminuje cele pośrednie. Bank centralny ogłasza cel inflacyjny na dany okres, a w sytuacji, gdy prognozowana inflacja odbiega od przyjętego celu, bank dokonuje korekt bieżącego kursu polityki monetarnej. Należy podkreślić, że podstawą wprowadzanych korekt jest prognozowana, a nie na bieżąco obserwowana inflacja, ponieważ efekty

¹⁹⁶ *A Survey of the World Economy*, The Economist, 25.09.1999.

¹⁹⁷ M1, M3 - agregaty pieniężne – miary podaży pieniądza. Agregat M0 jest szeroką bazą monetarną, obejmującą gotówkę w obiegu pozabankowym, gotówkę w posiadaniu banków oraz rachunki banków komercyjnych w BC. Poprzez dodanie wkładów na żądanie otrzymamy agregat M1 uznawany za podstawową miarę podaży pieniądza w wąskim ujęciu. Natomiast M1 powiększony o wkłady terminowe oraz certyfikaty depozytowe sektora pozabankowego, tworzy agregat M3, który jest uważany za najlepszą miarę podaży pieniądza krajowego w szerokim ujęciu, w: D. Begg, *Makroekonomia*, Wyd. PWE, Warszawa 2007, s. 120-121.

¹⁹⁸ Zobacz także: M. Carlberg, *Strategic Policy Interactions in a Monetary Union*, Springer, Heidelberg 2009.

zastosowania narzędzi polityki pieniężnej pojawiają się z opóźnieniem. Do zalet strategii bezpośredniego celu inflacyjnego należą:

- zrozumiały i jasno określony dla społeczeństwa cel polityki pieniężnej,
- przejrzystość i czytelność strategii, co pozwala na publiczną weryfikację kierunku i skuteczności polityki pieniężnej oraz jej wiarygodność,
- jest ona strategią skuteczniejszą w obniżaniu oczekiwań inflacyjnych przy wiarygodności banku centralnego oraz przekonaniu społeczeństwa o słuszności podejmowanych działań,
- duża elastyczność w wykorzystywaniu instrumentów polityki pieniężnej (bank centralny nie musi skupiać się na realizacji celu pośredniego), która umożliwia zastosowanie odpowiednich środków na potencjalne zjawiska zagrażające realizacji celu inflacyjnego, jak np. szoki wewnętrzne czy zewnętrzne.

Wyniki prowadzonych badań, wskazują, że istnieje związek między wielkością agregatu M3 a inflacją w obszarze euro, co jest istotnym faktem przy formułowaniu polityki pieniężnej. Z powodu tego, że wprowadzenie euro może wpłynąć na perturbacje na rynkach finansowych, zrezygnowano z ustalania wielkości podaży pieniądza, wskazując na zalecane roczne tempo wzrostu M3 na poziomie 4,5%. Jako drugi filar prowadzonej polityki monetarnej przyjęto z góry zdefiniowany średniookresowy cel inflacyjny w przedziale 0-2% rocznie. Tak więc, polityka monetarna, realizowana przez EBC zakłada możliwość monitorowania innych niż podaż pieniądza wielkości i wskaźników oraz reagowania na ich zmiany, w sytuacji gdy zagrożony jest cel inflacyjny. Założenie kontrolowania podaży pieniądza ma za zadanie zapobiegać monetarnym impulsom inflacyjnym, a przyjęcie bezpośredniego celu inflacyjnego będzie wpływać na czynniki psychologiczne, prowadzące do wygaszania oczekiwań inflacyjnych.

Oparcie koncepcji polityki monetarnej prowadzonej przez EBC na dwóch filarach, zmniejsza przejrzystość i czytelność tej polityki, wywołując pytanie, który z filarów jest ważniejszy. Wątpliwości byłyby mniejsze, gdyby EBC ujawniał sprawozdania z posiedzeń Rady Zarządzającej, które są utajnione, aby zapobiec polityzacji działań Rady, a dokładniej działań narodowych banków centralnych. Upublicznienie sposobu głosowania i decyzji podejmowanych przez banki narodowe mogłoby wskazać na różnice interesów

poszczególnych państw i zagrozić wiarygodności EBC. Lecz słaba przejrzystość i czytelność prowadzonej polityki nie wpływa pozytywnie na wiarygodność.¹⁹⁹

3.3.3.1. Stopy procentowe EBC

Ważnym celem EBC jest ustalanie krótkoterminowych stóp procentowych, które obowiązują na terytorium strefy euro. Ich poziom ma istotne znaczenie dla funkcjonowania rynku finansowego, ale także wpływa na działanie przedsiębiorstw i inne warunki makroekonomiczne. Najważniejszymi stopami procentowymi ustalonymi przez EBC są: krańcowa stopa pożyczkowa, stopa depozytowa oraz stopa repo podstawowych operacji finansowych.

Pierwsza z nich jest stopą, po jakiej narodowe banki centralne strefy euro pożyczają pieniądze bankom o niskiej płynności. Jest także górnym progiem stóp procentowych dla tzw. pożyczek *overnight*. Natomiast stopa depozytowa wyznacza dolny poziom stóp procentowych, a także określa oprocentowanie jednodniowych depozytów składanych w narodowym banku centralnym przez banki posiadające nadpłynności. Stopa repo podstawowych operacji finansowych jest ustalana dla głównych operacji refinansowych (otwartego rynku) prowadzonych przez EBC dla 2-tygodniowych papierów wartościowych zbywanych oraz dokupowanych. Kształtuje się ona pomiędzy stopą pożyczkową a depozytową (Tabela 7).

Tabela 7. Kształtowanie się stóp procentowych w EBC w latach 1999-2015.

	Stopa depozytowa (poziom)	Stopa depozytowa (zmiana)	Stopa repo (poziom)	Stopa repo (zmiana)	Stopa pożyczkowa (poziom)	Stopa pożyczkowa (zmiana)
1999						
01.01	2,00	-	3,00	-	4,50	-
04.01	2,75	0,75	3,00	-	3,25	- 1,25
22.01	2,00	- 0,75	3,00	-	4,50	1,25
09.04	1,50	- 0,50	2,50	- 0,50	3,50	- 1,00
05.11	2,00	0,50	3,00	0,50	4,00	0,50

¹⁹⁹ I. Pyszczółka, *Euro a integracja...*, op. cit., s.128-131.

2000						
04.02	2,25	0,25	3,25	0,25	4,25	0,25
17.03	2,50	0,25	3,50	0,25	4,50	0,25
28.04	2,75	0,25	3,75	0,25	4,75	0,25
09.06	3,25	0,50	4,25	0,50	5,25	0,50
28.06 ^a	3,25	-	4,25	-	5,25	-
01.09	3,50	0,25	4,50	0,25	5,50	0,25
06.10	3,75	0,25	4,75	0,25	5,75	0,25
2001						
11.05	3,50	- 0,25	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31.08	3,25	- 0,25	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18.09	2,75	- 0,50	3,75	-0,50	4,75	-0,50
06.10	2,25	- 0,50	3,25	-0,25	4,25	-0,50
2002						
06.12	1,75	-0,50	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003						
07.03	1,50	- 0,25	2,50	-0,25	3,50	-0,25
06.06	1,00	- 0,50	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005						
06.12	1,25	0,25	2,25	-0,25	3,25	-0,25
2006						
08.03	1,50	0,25	2,50	0,25	3,50	0,25
15.06	1,75	0,25	2,75	0,25	3,75	0,25
09.08	2,00	0,25	3,00	0,25	4,00	0,25
11.10	2,25	0,25	3,25	0,25	4,25	0,25
13.12	2,50	0,25	3,50	0,25	4,50	0,25
2007						
14.03	2,75	0,25	3,75	0,25	4,75	0,25
13.06	3,00	0,25	4,00	0,25	5,00	0,25
2008						
09.07	3,25	0,25	4,25	0,25	5,25	0,25
08.08	2,75	-0,50	-	-	4,75	-0,50
09.08	3,25	0,50	-	-	4,25	-0,50
15.08	3,25	-	-	-	4,25	-
12.11	2,75	-0,50	-	-	3,75	-0,50
10.12	2,00	-0,75	-	-	3,00	-0,75
2009						
21.01	1,00	-1,00	-	-	3,00	-
11.03	0,50	-0,50	-	-	2,50	-0,50
08.04	0,25	-0,25	-	-	2,25	-0,25

13.05	0,25	-	-	-	1,75	-0,50
2011						
13.04	0,50	0,25	-	-	2,00	0,25
13.07	0,75	0,25	-	-	2,25	0,25
09.11	0,50	-0,25	-	-	2,00	-0,25
14.12	0,25	-0,25	-	-	1,75	-0,25
2012						
11.07	0,00	-0,25	-	-	1,50	-0,25
2013						
08.05	0,00	-	-	-	1,00	-0,50
13.11	0,00	-	-	-	0,75	-0,25
2014						
11.06	-0,10	-0,10	-	-	0,40	-0,35
10.09	-0,20	-0,10	-	-	0,30	-0,10
2015						
09.12	-0,30	-0,10	-	-	0,30	-

a – zmiana ze stopy stałej na stopę zmienną

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Europejskiego Banku Centralnego, <https://www.ecb.europa.eu/stats/monetary/rates/html/index.en.html>, 21.01.2016.

Zawirowania na rynkach finansowych na kontynencie amerykańskim wpłynęły na sytuację na rynkach od Europy aż po Daleki Wschód. Różne ośrodki władzy ekonomicznej podejmowały próby ratowania gospodarek. Wyrazem niespotykanej do tej pory skali reakcji na kryzys były wysokie deficyty budżetowe, niskie stopy procentowe czy miliardy dolarów „wpompowane” do systemu bankowego.²⁰⁰ Polityka EBC dotycząca stóp procentowych była szczególnie obserwowana podczas kryzysu gospodarczego, który rozpoczął się w 2007 r. w Stanach Zjednoczonych. Kryzys oddziaływał nie tylko na rynku amerykańskim, ale przeniósł się także na kontynent europejski za sprawą międzynarodowej sieci powiązań instytucji finansowych, a szczególnie był obserwowany

²⁰⁰ T. Kaczmarek, *Globalna gospodarka i globalny kryzys*, Difin, Warszawa 2009, s. 15.

na rynku międzybankowym, na którym banki i inne instytucje finansowe wzajemnie pożyczają sobie pieniądze z własnych nadwyżek. Transakcje te odbywają się w przestrzeni cyfrowej, ale najważniejsza stopa oprocentowania, według której pożyczają się pieniądze na rynku międzybankowym, nazywana jest stawką LIBOR (*London Interbank Offered Rate*) dla upamiętnienia Londynu w historii finansowości. Stopa oprocentowania LIBOR w czasach stabilności jest o kilka punktów bazowych wyższa od stopy oprocentowania jednodniowych depozytów z banków centralnych całego świata. Po 2007 r. sytuacja zaczęła się dynamicznie zmieniać i rozpiętość między stawką LIBOR a oprocentowaniem naliczanym przez banki centralne krajów europejskich zwiększyła się z 10 do 70 punktów bazowych. Była to sytuacja do tej pory niespotykana i jednoznacznie świadczyła o wyczerpywaniu się płynnych środków finansowych na jednodniowych rynkach pieniężnych. Był to początek spadku zaufania pomiędzy bankami, które z nieufnością zaczęły sprawdzać stan swoich finansów. Każdy bank w Europie chciał pożyczać gotówkę, ale żaden bank nie chciał udzielać kredytów, chyba, że na bardzo wysoki procent.²⁰¹ W takiej sytuacji EBC chciał rozwiązać problem poprzez udzielenie pożyczek najpierw w wysokości 94 mld euro dla ok. 50 banków, a następnie w wysokości 61 mld.²⁰² Pomoc ta przyczyniła się do ograniczenia różnicy pomiędzy oprocentowaniem banków centralnych a stawką LIBOR. Jednak po dwóch miesiącach w wyniku powiększających się strat banków, gwałtownych spadków kursów akcji oraz rosnącej paniki na rynkach finansowych, rozpiętość wzrosła ponownie mimo zastrzyków pieniężnych EBC. Tak więc działania podejmowane przez EBC mają istotny wpływ na kształtowanie się polityki gospodarczej krajów członkowskich strefy euro.

EBC, w dobie kryzysu, podejmował wiele działań w celu ratowania strefy euro, jednym z nich był wykup papierów dłużnych państw, które były dotknięte wyjątkowo wysoką rentownością. Niektórzy obserwatorzy popierali tego typu działania, a inni byli przeciwni i twierdzili, że jest to nadużywanie mandatu i zwiększenie zagrożenia związanego z wystąpieniem niestabilności cen, mogącej mieć miejsce w wyniku wykupu obligacji. Udzielane wsparcie wiąże się także z dodatkowymi obostrzeniami, które mają uspokoić kredytodawców, a dotyczą obowiązku wprowadzenia w życie reform. Jest to

²⁰¹ N. Roubini, S. Mihm, *Ekonomia kryzysu*, Wolters Kluwer, Warszawa 2011, s. 122-123.

²⁰² *U.S. Stocks Recover Some Ground after Global Sell-off*, J. W. Peters, W. Arnold, New York Times, 10.08.2007.

przykład warunkowości, która zaburza statutową niezależność EBC.²⁰³ Z kolei zwolennicy działań EBC argumentują, że to właśnie warunkowość udzielanej pomocy jest odpowiednim działaniem, gdyż rynki nie nadążają z oceną podjętych przez kraje reform, przez co niesłusznie zawyżają rentowność ich obligacji, która odzwierciedla rosnący fragmentaryzm europejskiego rynku finansowego, tzw. *home bias*.²⁰⁴

Większe zaangażowanie EBC może działać demobilizująco na rządy zadłużonych państw oraz może spowodować demotyvację w zakresie wprowadzenia polityki oszczędności. Co więcej, może także narazić EBC na utratę wiarygodność w jego celu, jakim jest walka z inflacją oraz nasilić krytykę związaną z przekraczaniem mandatu przyznanego tej instytucji. Wobec tego EBC stoi przed dylematem dotyczącym odpowiedzialności, czyli elastycznego reagowania adekwatnie do sytuacji, a potrzebą stania na straży pewnych zasad, czyli dbania o stabilność pieniądza. Bez wątpienia EBC powinien być instytucją niezależną, ale zintegrowaną z całą eurostrefą i jej systemem gospodarczym. Jednak główny cel, jakim jest stabilność cen nie może odbywać się kosztem stabilności gospodarczej całego ugrupowania. W pewnym momencie EBC może bowiem poprzez obronę inflacji, stracić rację bytu, gdy strefa euro ulegnie rozpadowi.

3.3.3.2. Instrumenty polityki monetarnej

Aby prowadzić skuteczną politykę monetarną zarówno EBC, jak i narodowe banki centralne, muszą posiadać odpowiednie instrumenty. Statut Banku Centralnego w art. 18-20 określa główny katalog instrumentów polityki pieniężnej. Instrumenty te można podzielić na trzy grupy:

- a) operacje otwartego rynku,
- b) rezerwy obowiązkowe,
- c) inne instrumenty kontroli pieniężnej.

Operacje otwartego rynku polegają na zawarciu transakcji pomiędzy bankiem centralnym a podmiotami rynkowymi, na własny rachunek banku. Ważną cechą tego instrumentu jest jego dobrowolność.²⁰⁵ Według art. 18 Statutu EBC, jest on uprawniony do

²⁰³ M. Gotz, *Kryzys i przyszłość strefy euro*, Difin, Warszawa 2012, s. 109-110.

²⁰⁴ *ECB: No free lunch*, M. Annunziata, 14.08.2012.

²⁰⁵ *The single monetary Policy In the Euro area*, EBC, 04.2002, s. 14-19.

dokonywania transakcji na rynkach finansowych, w tym zakupu lub sprzedaży w transakcjach kasowych i terminowych albo – występując jako wierzyciel lub dłużnik – w operacjach z wierzytelnościami lub innymi instrumentami zbywalnymi w walucie euro oraz innych walutach. Operacje otwartego rynku wpływają na zwiększenie lub obniżenie płynności banków. Przy ich pomocy EBC może kształtować stopy procentowe oraz przekazywać sygnały o kierunku kształtowania się polityki monetarnej. Ponadto, zgodnie z art. 18 Statutu EBC oraz banki narodowe są uprawnione do dokonywania operacji na rynkach finansowych poprzez prowadzenie operacji na wierzytelnościach i łatwo zbywalnych instrumentach (operacje, które nie są oznaczone jako wierzytelności). Wierzytelnościami w tym przypadku są wszelkie aktywa będące przedmiotem operacji na rynku finansowym. Najczęściej operacje prowadzone przez EBC polegają na zakupie czy sprzedaży papierów wartościowych między bankiem centralnym a bankami handlowymi na otwartym rynku. Przedmiotem operacji mogą być np. bony skarbowe. Kiedy EBC wprowadza do obiegu papiery, to tym samym zmniejsza rezerwy banków handlowych i hamuje ich ekspansję pieniężną. Natomiast gdy przeprowadzane są operacje zakupu papierów przez bank centralny to wzrasta ilość pieniądza w obiegu. Działania opierające się na operacjach otwartego rynku mają za zadanie prowadzenie polityki kształtowania stóp procentowych, wpływania na płynność banków oraz sygnalizowania kierunków polityki pieniężnej.²⁰⁶ Wykonując operacje otwartego rynku, EBC może dokonywać następujące transakcje:

- transakcje repo – bank sprzedając pewne aktywa, równocześnie zobowiązuje się do ich odkupienia (transakcje odwracalne) w określonym czasie w przyszłości i za określoną podczas sprzedaży cenę,
- transakcje outright (bezwarunkowe) – polegają na zakupie lub sprzedaży przez EBC określonej kategorii papierów wartościowych czy aktywów na rynku finansowym. Są to transakcje bezpośrednie, bez żadnych zastrzeżeń. Kupno prowadzi do zastrzyku płynności, a sprzedaż absorbuje nadpłynności na rynku,
- swapy walutowe – transakcje polegające na zawieraniu równocześnie równoległych lub odwrotnych od siebie transakcji kasowej i terminowej przez

²⁰⁶ H. Gronkiewicz-Waltz, *Europejska Unia...*, op. cit., s. 153-155.

EBC lub narodowe banki centralne. Dzięki nim osiągnana jest dodatkowa płynność lub wykorzystywane są nadwyżki płynności na rynku,

- emisja łatwo zbywalnych papierów wartościowych – przyjmuje się, że prowadzenie takich operacji jest możliwe, lecz w Statusie nie zostało to wymienione *expressis verbis*,
- przyjmowanie depozytów – o określonym, stałym terminie wykupu i oprocentowaniu.

Inną grupę narzędzi, stanowią operacje kredytowe, czyli narzędzia finansowe, za pomocą których EBC reguluje bieżącą płynność. Wykorzystywane są w sytuacjach, gdy występuje brak płynności lub nadpłynność. Transakcje te są inicjowane przez instytucje kredytowe, ale na warunkach uzgodnionych z EBC. Rozróżniamy dwa rodzaje operacji:

- narzędzia refinansujące (*marginal lending facility*) – banki komercyjne zaciągają krótkoterminowy kredyt lombardowy lub redyskontowy, odpowiednio zabezpieczone, dzięki którym mogą uzyskać dodatkową płynność oraz wyznaczany jest śróddzienny poziom stóp na rynku pieniężnym,
- narzędzia depozytowe (*deposit facility*) – banki komercyjne poprzez krótkoterminowe depozyty w ESBC ograniczają swoją nadmierną płynność śróddzienną. Narzędzie to może służyć do wyznaczenia najniższego poziomu śróddziennych stóp procentowych na rynku pieniężnym.

EBC poprzez wykorzystywane narzędzia kredytowe oferuje bankom komercyjnym kredyty po innej stopie procentowej niż ta, którą wyznacza aktualnie rynek. Tym sposobem zapewniona zostaje płynność europejskiego systemu bankowego, co zapobiega kryzysom i wzmacnia stabilność systemu finansowego. Ponadto, pomaga przezwyciężyć chwilowe problemy z płynnością, wpływa na dostępność środków finansowych i cenę kredytu. Operacje kredytowe, których dokonuje EBC powinny być zawsze zabezpieczone oraz zgodne z głównym celem, czyli stabilnością cen.

Operacje otwartego rynku, tak samo jak operacje kredytowe są instrumentem dobrowolnym, a więc kontrahenci mają swobodę w podjęciu decyzji, ale to EBC decyduje o tym na jakich zasadach i warunkach wykorzystywane są dane instrumenty.²⁰⁷

²⁰⁷ O. Szczepańska, *Instrumenty polityki pieniężnej Eurosystemu*, Bank i Kredyt 3/2002, dodatek Euro od A do Z, s. 9.

Bank Centralny nakłada na instytucje kredytowe oraz oddziały instytucji kredytowych funkcjonujących w ramach strefy euro obowiązek utrzymywania rezerw obowiązkowych.²⁰⁸ Rezerwy te są utrzymywane na rachunku w narodowym banku centralnym państwa, w którym dana instytucja powstała.²⁰⁹ Obowiązek utrzymywania rezerw ma na celu stabilizowanie stóp procentowych rynku pieniężnego bez konieczności wykorzystywania operacji otwartego rynku, ograniczenie podaży pieniądza oraz płynności sektora bankowego dla zwiększenia efektywności polityki pieniężnej, a co więcej zapobiega występowaniu braku płynności i niewypłacalności banków komercyjnych. Wielkość rezerwy ustala Rada Zarządzająca EBC i wynosi ona od 1,5% do 2,5%, a w 2003 r. ustalono ją na poziomie 2% i 0%. Obliczana jest ona na zasadach miesięcznych, przyjmując średni stan z tego okresu (od 24 dnia miesiąca do 23 dnia następnego miesiąca). Stopa rezerwy odnoszona jest do depozytów oraz papierów rynku pieniężnego emitowanych przez instytucje kredytowe o terminach zapadalności poniżej dwóch lat (Tabela 8). Instytucje kredytowe, których wysokość kwoty nie przekracza 100 tys. euro (*lump sum*) są zwolnione z obowiązku naliczenia kwoty rezerwy.²¹⁰

Ważną cechą systemu rezerwy obowiązkowej utrzymywanej na rachunkach w narodowych bankach centralnych jest ich oprocentowanie. Odsetki naliczane są biorąc pod uwagę średnią stopę podstawowych operacji refinansujących pomnożoną przez kwotę rezerwy obowiązkowej wymaganej na dany okres. W związku z tym rezerwa obowiązkowa nie stanowi kosztu dla banków, co ma pozytywny wpływ na dyscyplinę regulowania tych należności i ograniczanie próby ich obchodzenia. Zdarzają się sytuacje, kiedy EBC karze instytucje, które nie wywiązują się z obowiązku utrzymywania rezerw obowiązkowych. Może zastosować trzy formy kary: naliczyć karne odsetki w wysokości dwa razy wyższej niż kwota pożyczkowa, zawiesić dostęp do operacji otwartego rynku lub nakazać wpłacenie nieoprocentowanego depozytu w wysokości trzykrotnie wyższej od kwoty rezerwy, na okres przez który nie była rezerwa utrzymywana.²¹¹

²⁰⁸ Banki londyńskie nie podlegają wymogom rezerwy obowiązkowej, co może mieć wpływ na różnice pomiędzy stawkami EURIBOR i LIBOR. Różnica ta wynika z wysokości stopy rezerwy. ECB ma możliwość zwolnienia z utrzymywania rezerwy, instytucji kredytowych działających w strefie euro.

²⁰⁹ Zgodnie z Traktatem z Maastricht oraz Art. 19 Statusu EBC i ECB.

²¹⁰ J. K. Solarz, D. Paniluk, J. Zombit, *Integracja Europejska a krajowe banki komercyjne*, BMiB, Warszawa 1999, s. 119-120.

²¹¹ O. Szczępańska, *Instrumenty polityki...*, op. cit., s. 5-6.

Tabela 8. Pozycje bilansu banków objęte lub nie rezerwą obowiązkową.

POZYCJE OBJĘTE STOPĄ 2%	POZYCJE OBJĘTE STOPĄ 0%	POZYCJE NIE OBJĘTE STOPĄ
<ul style="list-style-type: none"> • depozyty o terminie zapadalności do 2 lat • depozyty z terminem wypowiedzenia do 3 miesięcy z pierwotnym terminem zapadalności do 2 lat • papiery dłużne z terminem do 2 lat • papiery rynku pieniężnego 	<ul style="list-style-type: none"> • depozyty o terminie zapadalności ponad 2 lata • depozyty z terminem wypowiedzenia do 3 miesięcy z pierwotnym terminem zapadalności ponad 2 lata • papiery dłużne z terminem ponad 2 lata • transakcje repo 	<ul style="list-style-type: none"> • zobowiązania wobec innych instytucji objętych rezerwą obowiązkową • zobowiązania wobec EBC i narodowych banków centralnych

Źródło: I. Pszczółka, *Euro a integracja...*, op. cit., s. 137.

Od chwili wprowadzenia wspólnej waluty wielkość rezerw utrzymywanych przez banki i inne instytucje rośnie z roku na rok, ze względu na zwiększający się poziom aktywów banków strefy euro. W związku z tym instytucje finansowe utrzymują poziom rezerwy na poziomie nieco wyższym niż ten wymagany przez EBC. Wartość przewyższająca rezerwę wymaganą systematycznie spada i tak w 1999 r. wyniosła 0,9 mld euro przy wysokości rezerwy wymaganej na poziomie 100,6 mld euro, a w 2002 r. spadła do poziomu 0,6 mld euro przy rezerwie 128,8 mld euro. Stanowi to argument przemawiający za słusznością funkcjonowania tego mechanizmu (Tabela 9).

Tabela 9. Wysokość rezerwy obowiązkowej strefy euro w mld euro.

Okres utrzymywania	Rezerwa wymagana	Rezerwa faktycznie utrzymywana	Wartość przewyższająca rezerwę wymaganą
1999			
marzec	100,6	101,5	0,9
czerwiec	102,0	102,7	0,7
wrzesień	102,6	103,0	0,4
grudzień	104,9	105,4	0,5
2000			
marzec	108,0	108,4	0,4
czerwiec	113,4	113,9	0,5
wrzesień	112,6	113,1	0,5
grudzień	116,6	117,2	0,6

2001	marzec	120,4	120,9	0,5
	czerwiec	125,0	125,6	0,6
	wrzesień	125,3	126,0	0,7
	grudzień	126,4	127,3	0,9
2002	marzec	131,3	132,0	0,7
	czerwiec	131,1	131,7	0,6
	wrzesień	129,0	129,5	0,5
	grudzień	128,8	129,4	0,6

Źródło: *Monthly Bulletin*, ECB, Januar 2000, February 2001, June 2002, February 2003, aneks *Euro area statistics*, tab. 1.4.

Zgodnie z art. 20 Statutu EBC, może on użyć innych niż wcześniej wymienione środków kontroli pieniężnej, lecz zapis ten ma charakter dobrowolny. Może on zostać zastosowany, gdy inne formy kontroli pieniężnej zostały już zastosowane i wyczerpane. Decyzje w tej kwestii podejmuje Rada Prezesów i ma ona charakter decyzji wiążącej dla adresatów. Wprowadzenie powyższego zapisu, umożliwia nałożenie pewnych obowiązków na instytucje kredytowe, bez konieczności zmiany Statutu i przejścia długotrwałej procedury ratyfikacji. Stosowane metody powinny być wprowadzone zgodnie z zasadami ogólnej otwartej gospodarki rynkowej, co daje możliwość wprowadzania różnorodnych narzędzi bez ograniczeń czasowych. W związku z tym Rada Prezesów może stosować instrumenty dowolne, które uzna za właściwe przy uwzględnieniu stabilności cen. Zwyczajowo przyjmuje się, że art. 20, o którym mowa, uprawnia do stosowania administracyjnych form reglamentacji polityki pieniężnej, które mogą ograniczać narzędzia rynkowe wpływania na płynność w gospodarce oraz ograniczać swobodę gospodarczą w określonym czasie i wyjątkowych warunkach.²¹²

Opinie wśród teoretyków, dotyczące możliwości wykorzystywania art. 20 Statutu nie są zbieżne. Jedni twierdzą, że EBC może stosować wskazany przepis w nagłych, pieniężnych wypadkach oraz uważają, że kontrole ilościowe kredytu lub regulacje stopy procentowej są zasadniczo nieakceptowane. Jednak większość twierdzi, że artykuł ten powinien być szeroko interpretowany i pozwala na przyjęcie adekwatnych środków kontroli do sytuacji, dla osiągnięcia celów polityki pieniężnej. Wyżej opisana możliwość,

²¹² H. Gronkiewicz-Waltz, *Europejska Unia...*, op. cit., s. 158-159.

jest dla organów formułujących politykę pieniężną ESBC pewnego rodzaju „swobodą”, dającą możliwość działania w razie nieprzewidzianych sytuacji na tym rynku.²¹³

3.3.4. Polityka budżetowa

Stworzenie na terytorium Unii Europejskiej jednego obszaru walutowego z Europejskim Bankiem Centralnym, spowodowało zasadnicze zmiany dotyczące prowadzenia polityki gospodarczej przez kraje członkowskie. Odtąd polityka pieniężna i kursowa została przeniesiona na szczebel europejski, natomiast polityka gospodarcza, budżetowa, strukturalna oraz dotycząca kształtowania rynku pracy, została na szczeblu narodowym. Jednak mimo to, podlega ona wspólnemu nadzorowi oraz koordynacji. Obecnie zasady funkcjonowania UGW nie przewidują stworzenia centrum decyzyjnego dla polityki gospodarczej, mimo że w Planie Wenera przewidywano stworzenie takiego ośrodka. Brak gotowości krajów Wspólnoty do rezygnacji z suwerennych uprawnień na rzecz ponadnarodowych instytucji unijnych, zmusiło twórców strefy euro do stworzenia rozwiązań, które respektując krajowy charakter polityki budżetowej, byłyby dostosowane w pewnym stopniu do scentralizowanej polityki pieniężnej.

Istotnym było stworzenie reguł polityki budżetowej, które mają za zadanie nie dopuścić do kryzysu finansów publicznych. Gdyby prowadzenie polityki budżetowej pozostało w wyłącznej gestii państw członkowskich, mogłyby one prowadzić zbyt luźną politykę budżetową i w ten sposób wpłynąć na stworzenie zagrożenia inflacyjnego dla obszaru jednowalutowego. W takiej sytuacji i tak ciężar eliminowania zagrożenia inflacyjnego zostałby przeniesiony na ESBC. Za wprowadzeniem pewnych uregulowań dotyczących polityki budżetowej, przemawiały też obawy związane z pojawieniem się ewentualnej niewypłacalności któregośkolwiek z krajów na skutek nadmiernego długu publicznego. W zasadzie UE nie ponosi odpowiedzialności za stan finansów publicznych krajów członkowskich, ale w przypadku wystąpienia takiej sytuacji, dany kraj na pewno nie zostałby pozostawiony bez pomocy. Należałoby ratować reputację całej strefy euro oraz międzynarodową pozycję wspólnej waluty. Stworzenie rozwiązań ograniczających

²¹³ R. Smits, *The European Central Bank: Institutional Aspects*, Cambridge University Press, 1996, s. 284.

prorowadzenie polityki budżetowej jest niezbędne, gdyż mechanizmy finansowe mogą być niewystarczającymi by dyscyplinować działania władz państw członkowskich.

Główną instytucją, która koordynuje prowadzoną przez UE politykę budżetową, jest Rada UE, ze szczególnym uwzględnieniem ECOFIN, czyli Rady w składzie ministrów finansów i gospodarki. Ma ona za zadanie koordynowanie polityki krajów strefy euro oraz polityki tych krajów w stosunku do krajów spoza obszaru wspólnej waluty. W przypadku wystąpienia procedury nadmiernego deficytu budżetowego Rada podejmuje decyzje, obradując w pełnym składzie.²¹⁴ Procedura ta została wyżej opisana. Możliwość podejmowania przez Radę decyzji dotyczących nakładania sankcji za nieutrzymywanie deficytu na odpowiednim poziomie, sprawiło że Minister Finansów Niemiec wysunął propozycję stworzenia Paktu Stabilności, który następnie stał się podstawą obowiązywania Paktu Stabilności i Wzrostu. Niemcy starały się uniknąć sytuacji, w której takie państwa jak Włochy, mające słabą walutę, wysoką inflację i brak koordynacji w polityce budżetowej, mogłyby zagrozić stabilności waluty europejskiej.²¹⁵

3.3.4.1. Pakt Stabilności i Wzrostu

Pakt Stabilności i Wzrostu został we wstępnym zarysie stworzony w 1996 r. na szczycie w Dublinie oraz formalnie zatwierdzony na posiedzeniu Rady w Amsterdamie w 1997 r.²¹⁶ Pakt posiada dwa aspekty prewencyjny i represyjny.

Realizacja pierwszego aspektu wiąże się ze zobowiązaniem państw członkowskich do corocznego przedkładania Radzie oraz Komisji zaktualizowanych, kilkuletnich programów stabilizacyjnych, które stanowią podstawę do nadzoru nad ich polityką budżetową. Programy takie powinny zawierać średnioterminowe plany dotyczące polityki budżetowej zmierzające do osiągnięcia równowagi w budżecie bądź nadwyżki, a także ocenę bieżącej sytuacji gospodarczej oraz perspektywy jej rozwoju, mające wpływ na stan budżetu. To Komisja Europejska jest instytucją, która czuwa nad realizacją programów przedstawionych przez państwa członkowskie, ale niewywiązywanie się z zobowiązania utrzymywania równowagi budżetowej, nie powoduje żadnych konsekwencji karnych czy

²¹⁴ L. Oręziak, *Euro...*, op. cit., s. 89-90.

²¹⁵ *Could euro's nu clear option ever be used?*, The Economist, 2.02.2002.

²¹⁶ *Resolution of the European Council on the Stability and Growth Pact*, Bulletin of the European Union 1997, nr 6, s. 17-18.

sankcji. W związku z tym ma charakter wyłącznie dobrowolny. W rozporządzeniu²¹⁷ przewidziano także system wczesnego ostrzegania państw w sytuacji wystąpienia zagrożeń mogących utrudnić wykonanie założonych celów. Kraje, które pozostają poza strefą euro, również zostały zobowiązane do przedkładania Radzie tzw. programów zbieżności (*convergence programmes*), które zawierają podobne informacje jak w przypadku programów stabilizacyjnych. Państwa te nie są jednak zobowiązane do osiągnięcia równowagi lub nadwyżki w budżecie w średnioterminowej perspektywie. Ponadto, powinny one w przygotowanych programach przedstawiać średnioterminowe cele polityki pieniężnej. Drugie rozporządzenie,²¹⁸ tzw. restrykcyjne, określa zasady postępowania wobec państw, które charakteryzują się nadmiernym deficytem budżetowym, co zostało opisane we wcześniejszym podrozdziale. Oceniając sankcje, które mogą być zastosowane wobec państw o nadmiernym deficycie należy stwierdzić, że mogą one stanowić poważne obciążenie dla funkcjonowania kraju, bowiem wyegzekwowanie środków finansowych w celu wniesienia depozytu wymagałoby zwiększenia podatków lub/i redukcji wydatków budżetowych lub gdyby żadne z tych rozwiązań nie przyniosło skutków – podwyższenie deficytu budżetowego. To podważyłoby sens stosowanej procedury, która ostatecznie prowadziła do wzrostu deficytu budżetowego, a nie jego redukcji.

Należy zwrócić uwagę, że w podejmowaniu przez ECOFIN decyzji wynikających z procedur opisanych w Pakcie Stabilności i Wzrostu, uczestniczą także kraje, które nie są członkami strefy euro, jak np.: Dania, Wielka Brytania czy Szwecja. Państwa te są również poddane tak surowym wymaganiom w stosunku do deficytu budżetowego, jak kraje należące do strefy euro.²¹⁹

Przedstawiony w niniejszym rozdziale instytucjonalny schemat i zasady funkcjonowania strefy euro stanowią istotny dorobek UE. Tworzą one pewien fundament założonego ładu monetarnego, może nie do końca idealnego i wymagającego wielu dostosowań, ale stanowiącego wspólne dobro państw członkowskich. O stworzeniu ponadnarodowych instytucji wspominali już twórcy teorii OCA, ale czy obecna realizacja w pełni odpowiada ich zamysłom? Niniejsze zagadnienie zostanie poruszone w kolejnym rozdziale.

²¹⁷ Rozporządzenia Rady UE: 1466/97.

²¹⁸ Rozporządzenia Rady UE: 1467/97.

²¹⁹ J. Pelkmans, *European Integration. Methods and Economic Analysis*, Essex 2001, s. 366.

4. Czy strefa euro jest optymalnym obszarem walutowym?

Wdrażane w kolejnych latach przedsięwzięcia zmierzające do realizacji unii walutowej, za każdym razem napotykały trudności. Najczęściej osiągnano początkowe porozumienie, dochodzono do pewnego etapu realizacji, a dalszy postęp był niemożliwy, a nawet wycofywano się z wcześniejszych ustaleń. Spowodowane to było m. in. niedoskonałościami proponowanych rozwiązań dotyczących zasad działania wspólnych obszarów walutowych. Poza tym, najistotniejszą przyczyną było to, że kraje kandydujące czy przystępujące do unii walutowej nie spełniały podstawowych wymagań, które były określone w teorii optymalnych obszarów walutowych, co oddalało je od stworzenia siatki stałych kursów walutowych lub jednej wspólnej waluty.

Zgodnie z teorią optymalnych obszarów walutowych, przedstawioną w drugim rozdziale niniejszej pracy, państwa pragnące rozpocząć integrację walutową na danym obszarze, powinny po pierwsze posiadać odpowiednią wolę polityczną, a następnie, co uważane jest za główny czynnik, spełnić kryteria istotne z punktu widzenia teorii optymalnych obszarów walutowych. Mowa tutaj o: mobilności czynników produkcji, otwartości gospodarek, wzajemnych powiązaniach gospodarczych pomiędzy państwami, dywersyfikacji produkcji, niewysokim stopniu zróżnicowania skłonności do inflacji czy podobnym poziomie rozwoju gospodarczego. Natomiast tzw. kryteria konwergencji, określone w Traktacie z Maastricht, które stanowiły o przyjęciu danego państwa-kandydata do unii walutowej opisane w poprzednim rozdziale niniejszej pracy, w niewielkim stopniu pokrywają się z warunkami OCA. Dlaczego politycy unijni formułując warunki decydujące o przystąpieniu danego państwa do strefy euro, nie brali pod uwagę reguł stworzonych przez ekonomistów kilkadziesiąt lat wcześniej, zgodnych z teorią optymalnych obszarów walutowych, lecz posłużyli się kryteriami odmiennymi, nie spełniającymi roli czynnika racjonalizującego proces tworzenia unii?

W niniejszym rozdziale podjęta zostanie próba weryfikacji powyższych kryteriów. Przeprowadzona zostanie także analiza, czy i w jakim stopniu w ogóle kryteria te były spełniane przez poszczególne państwa przystępujące lub już tworzące unię walutową. Dzięki temu możliwa będzie odpowiedź na pytanie, co zostało zaniechane przez UE, gdzie popełniono błędy, których skutkiem są obecne trudności ekonomiczne wielu krajów strefy euro i czy gospodarki państw UE były i są w stanie stworzyć optymalny obszar walutowy.

Kryzys, który pojawił się w strefie euro ujawnił wiele dotychczas raczej niedostrzeganych problemów. Do lat 2007/2008 wszystko funkcjonowało w przybliżeniu zgodnie z opracowanym planem. Potem dysfunkcje pojawiające się w niektórych z państw strefy euro zaczęły wpływać na kolejne państwa. Tym samym doszło do tego, że Słowenia i Cypr borykały się z kryzysem bankowym, Grecja, Portugalia i Włochy najpierw zostały zdestabilizowane przez źle funkcjonujący system bankowy, a następnie próbując zapobiec narastającym problemom, zaczęły dla przeciwdziałania stosować instrumenty finansów publicznych. Stworzyło to trudności finansowe i pogłębiło kryzys. Hiszpania, Irlandia i Cypr to państwa, w których finanse publiczne były głównym źródłem zapaści gospodarczej. W celu usystematyzowania i dokładnego zapoznania się i przeanalizowania kryteriów OCA została opracowana następująca tabela (Tabela 10).

Tabela 10. Wybrane kryteria optymalnego obszaru walutowego.

KRYTERIUM OCA	TREŚĆ KRYTERIUM	AUTOR	UCZENI POPIERAJĄCY KRYTERIUM	KONKLUZJE
Mobilność czynników produkcji	Wysoka wewnętrzna oraz niska zewnętrzna mobilność czynników produkcji	R. Mundell (1961)	A.R. Ghosh, D. Snider	Jeżeli kraje cechujące się sztywnością cen chcą się posługiwać wspólną walutą to musi istnieć mobilność czynników produkcji.
Stopień otwartości gospodarki	Stopień otwartości gospodarki uzależniony jest od stosunku dóbr handlowych do niehandlowych. Im ten stosunek jest wyższy tym większe są korzyści z utworzenia obszaru walutowego.	R. I. McKinnon (1963)	J. Frankel, A. Rose, H.R. Heller	Wraz ze wzrostem stopnia otwartości maleje skuteczność kursu walutowego jako narzędzia przywracania równowagi zewnętrznej, a rośnie jego negatywny wpływ na stabilność cen.
Dywersyfikacja struktury produkcji i	Im większy stopień dywersyfikacji struktury produkcji tym mniejszy wpływ czynników	P. B. Kenen (1969)		Unię walutową mogą stworzyć kraje cechujące się zróżnicowaną

eksportu	zewnątrznych (mniejsze prawdopodobieństwo wystąpienia szoków asymetrycznych) i większe korzyści z utrzymywania sztywnego kursu walutowego.			strukturą eksportu. Gospodarka o większym stopniu dywersyfikacji produkcji rządziej posługuje się kursem walutowym jako narzędziem poprawy <i>terms of trade</i> niż gospodarka o produkcji mniej zdywersyfikowanej.
Koordinacja polityki fiskalnej i monetarnej, organy ponadnarodowe	Scentralizowane ponadpaństwowe organy zajmujące się koordynacją polityki fiskalnej i monetarnej.	P.B. Kenen (1969)	D. Snider, H. G. Grubel	Państwa tworzące OCA powinny w jak najkrótszym czasie powołać ponadnarodową władzę monetarną i fiskalną, która będzie czuwać nad jego funkcjonowaniem oraz wprowadzić wspólną walutę.
Integracja rynków finansowych	Wysoki poziom integracji rynków finansowych sprzyja sztywnym kursom walutowym. W przypadku braku integracji rynku finansowego wystąpią różnice w poziomie stóp procentowych długookresowych.	J. C. Ingram	R. I. McKinnon	Występowanie powiązań kapitałowych nie powinno przeszkadzać w tworzeniu integracyjnych ugrupowań walutowych. Wysoki stopień integracji ogranicza niekorzystne oddziaływanie spekulacji na poziom stałego kursu walutowego.
Integracja gospodarcza	Dany kraj odniesie korzyści z integracji monetarnej pod warunkiem, że jego gospodarka jest w wysokim stopniu zintegrowana z	P. Krugman i M. Obstfeld	P. De Grauwe	Przystąpienie do obszaru walutowego ma sens, gdy kraj przystępujący do obszaru jest na tyle z

	gospodarkami innych krajów tworzących obszar.			nimi zintegrowany, że osiągnie nadwyżkę korzyści nad stratami. Niskie koszty poniosą te kraje, których gospodarki będą cechować się bardziej elastycznym rynkiem pracy i większą mobilnością czynnika pracy oraz wyższą elastycznością płac.
Podobieństwo stóp inflacji	Warunkiem sprawnego funkcjonowania obszaru walutowego jest doprowadzenie w krajach tworzących obszar do utrzymywania tego samego poziomu stopy inflacji.	G. Magnifico (1971)	O. Coffey i J. R. Presley; W. M. Corden	Nie jest możliwe utrzymywanie stałego poziomu stóp inflacji w kilku, a co więcej kilkunastu gospodarkach, w związku z czym niemożliwe staje się prowadzenie jednakowej polityki gospodarczej na danym obszarze.

Źródło: Opracowanie własne.

4.1. Zastosowanie kryteriów OCA przy tworzeniu strefy euro

Najpoważniejszym problemem, z którym muszą poradzić sobie państwa przystępujące do optymalnego obszaru walutowego są negatywne szoki asymetryczne. W razie ich wystąpienia należy podjąć odpowiednie działania dostosowawcze, które według Komisji Europejskiej można podzielić na trzy główne rodzaje.

Po pierwsze, można zastosować tzw. zewnętrzny mechanizm dostosowawczy w postaci dewaluacji, czyli dostosowania polityki monetarnej. Państwo dotknięte przez negatywny szok popytowy dostrzega odpływ kapitału z kraju i staje w obliczu dewaluacji waluty. Wpływa to na zmniejszenie kosztów pracy i tym samym następuje przywrócenie konkurencyjności gospodarki. Jednak ten typ dostosowania ma również wady. Dewaluacja powoduje wzrost cen produktów importowanych, szczególnie energii, co może prowadzić

do uruchomienia procesów inflacyjnych. Stworzenie na terenie UE wspólnego obszaru walutowego, który uniemożliwia zastosowanie przedstawionego mechanizmu dostosowawczego, ogranicza możliwość wystąpienia inflacji. Stanowi to istotną korzyść dla państw tego obszaru.

Po drugie, istnieją tzw. realne mechanizmy dostosowawcze, do których zaliczana jest mobilność siły roboczej oraz dostosowania kapitałowe. W państwie specjalizującym się w konkretnym sektorze produkcji dotkniętym negatywnym szokiem popytowym, następuje wzrost stopy bezrobocia, jeżeli siła robocza nie jest wystarczająco mobilna. W związku z tym pracownicy zobowiązani są do wzięcia na siebie odpowiedzialności za zaistniałą sytuację poprzez: odejście z zasobów siły roboczej, realokację geograficzną, przekwalifikowanie i zmianę sektora zatrudnienia, pracę za niższą pensję, pracę w zmniejszonej liczbie godzin lub mogą pozostać bezrobotni. Dostosowanie kapitałowe polega na tym, że kraj dotknięty szokiem może odczuć negatywne konsekwencje odpływu kapitału dopiero po jakimś czasie. Jest to spowodowane istnieniem wolnych zasobów siły roboczej i w związku z tym możliwością obniżki płac przez kilka miesięcy albo nawet kilka lat po wystąpieniu początkowego szoku, co w konsekwencji zwiększa szanse na utrzymanie, a także powrót kapitału. W związku z tym kapitał mógłby przyplýwać z powrotem do kraju i pomóc w odbudowie sektora produkcyjnego gospodarki.

W nawiązaniu do doświadczeń amerykańskich sprzed około 20 lat w zależności od szybkości dostosowywania w zakresie mobilności kapitału czy siły roboczej, gospodarka dotknięta szokiem asymetrycznym, może powrócić na dotychczasową ścieżkę wzrostu gospodarczego lub pozostać na stałe poniżej trendu wzrostowego. Zgodnie z wynikami badań przedstawionymi przez O. Blancharda i L. Katza, w Stanach Zjednoczonych, ok. jedna trzecia lub nawet połowa początkowego spadku zatrudnienia w danym regionie, została zrekompensowana napływem kapitału w ciągu trzech do czterech lat po wystąpieniu szoku.²²⁰

Jeżeli wyżej opisane mechanizmy dostosowawcze nie zadziałają, pozostaje trzecia możliwość, a mianowicie transfery fiskalne. Najczęściej występują w postaci takich instrumentów polityki socjalnej jak np. dodatki dla bezrobotnych, niższe podatki czy progresywne stopy podatkowe lub różnego typu fundusze pomocowe.

²²⁰ O. Blanchard, L. F. Katz, *Regional evolutions*, Brookings Papers on Economic Activity, nr 1, 1992, s. 1-75.

Od końca lat 90., kiedy zaczęła funkcjonować europejska unia monetarna zastosowanie niektórych z wyżej opisanych mechanizmów dostosowawczych stało się niedopuszczalne. Zgodnie z definicją unii walutowej, nie jest możliwe stosowanie dewaluacji jako jednego ze sposobów powrotu do równowagi po wystąpieniu szoku ekonomicznego. Wymusza to dostosowania na rynku pracy opierające się na tzw. realnych mechanizmach dostosowawczych, którymi są mobilność siły roboczej oraz mobilność kapitału. Wracamy tu do teorii optymalnych obszarów walutowych, w której R. Mundell podkreślał znaczenie tych czynników.

Równocześnie niepokojącym stał się fakt, że w trakcie procesu integracji gospodarczej państw członkowskich strefy euro, pojawiły się głosy przeciwko integracji i dalszemu jej rozwojowi, szczególnie widoczne podczas referendów przeprowadzonych we Francji i Holandii. Wielu mieszkańców Europy zaczęło uznawać proces postępującej integracji jako niepotrzebny, a wręcz niebezpieczny i opowiadało się za utrzymaniem barier handlowych nawet kosztem wolniejszego wzrostu gospodarczego. Nastroje społeczeństw odnośnie dalszej integracji gospodarczej zmieniły się także w wyniku światowego kryzysu gospodarczego, który dotknął Europę. Według badań przeprowadzonych przez Pew Research Center, widoczny jest głęboki kryzys zaufania dotyczący gospodarki rynkowej, korzyści wynikających z integracji europejskiej i członkostwa w strefie euro. W 2012 r. przeprowadzono badania, których wyniki wskazują, że 59% Niemców i 48% Polaków wyraziło przekonanie, że Unia Europejska przyczyniła się do wzmocnienia gospodarek ich krajów. Co ciekawe, nastroje w Grecji i Wielkiej Brytanii były odmienne, gdyż tam te wartości wyniosły 18% i 30%.²²¹ Poniższa tabela (Tabela 11) przedstawia zmianę nastrojów w kolejnych latach 2014-2015. 53% Polaków w 2015 r. było zdania, że gospodarka Polski wzmocniła się w wyniku europejskiej integracji gospodarczej. Co prawda wynik utrzymał się na takim samym poziomie jak w 2014 r., ale jest to wzrost o 12 punktów procentowych w stosunku do 2013 r. Natomiast wśród Niemców nastroje społeczne pogorszyły się w stosunku do 2014 r., co może być spowodowane dużym zaangażowaniem w ratowanie gospodarki greckiej.²²²

²²¹ *European Unity on the Rocks*, „Global Attitudes Project”, Pew Research Center, 29.05.2012, s.1.

²²² B. Stokes, *Economic Integration Seen Positively in Poland, Germany*, Pew Research Center, 2.06.2015, s. 17.

Tabela 11. Nastroje dotyczące wpływu integracji europejskiej na gospodarki wybranych państw europejskich.

	2013	2014	2015	13-15 Change	14-15 Change
	%	%	%		
UK	26	41	49	+23	+8
Spain	37	38	43	+6	+5
France	22	26	31	+9	+5
Italy	11	9	11	0	+2
Poland	41	53	53	+12	0
Germany	54	63	59	+5	-4
MEDIAN	32	40	46		

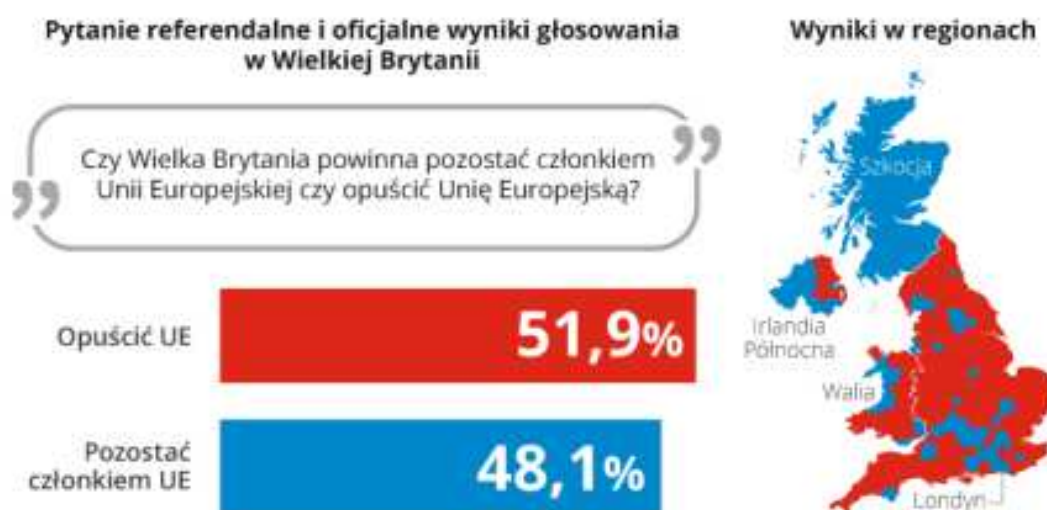
Źródło: B. Stokes, *Economic Integration Seen Positively in Poland, Germany*, Pew Research Center, 2.06.2015, s. 17.

Przedstawiony wykres wskazuje niechęć do akceptacji dalszej integracji handlowej przez pracowników niemieckich i francuskich. Uważają oni, że bariery w handlu powinny zostać utrzymane, nawet kosztem wolniejszego wzrostu gospodarczego, ze względu na fakt, że chronią interesy narodowe państw. Za zniesieniem barier opowiedziały się takie państwa jak Słowacja czy Włochy. Dla porównania podobne odczucia były dostrzegalne w Stanach Zjednoczonych, lecz ostatnie wydarzenia związane z kandydaturą D. Trumpa na urząd prezydenta pokazują, że jest to kandydat, który reprezentuje wrogą postawę wobec wolnego handlu.²²³ W Wielkiej Brytanii nastroje wśród społeczeństwa są podzielone. Prawie połowa społeczeństwa, bo 46% twierdzi, że należy utrzymać bariery handlowe, natomiast druga połowa, ok. 45%, jest zdania, że powinny one zniknąć, ponieważ zapewni to wyższe tempo wzrostu gospodarczego, nawet gdy w niektórych przypadkach wpłynie to negatywnie na narodowe interesy państw. Tak wyglądała sytuacja podczas prowadzonych badań. W chwili obecnej, 23 czerwca 2016 r. przeprowadzono referendum na temat członkostwa Wielkiej Brytanii w Unii Europejskiej. Najnowsze dane dotyczące nastrojów Brytyjczyków przedstawiają się następująco (Wykres 19). Już we wstępnych sondażach, za pozostaniem w Unii Europejskiej opowiadało się ok. 42% Brytyjczyków, natomiast

²²³ *Fact-Checking Donald Trump on Free Trade*, R. Foroohar, Time, 11.03.2016.

45% było zdania, że opuszczenie UE przyniesie Wielkiej Brytanii więcej korzyści.²²⁴ Przewidywania się sprawdziły i Brytyjczycy zdecydowali o opuszczeniu UE (51,9%), co wywołało zawirowania na rynkach walutowych, ale szczególnie niedowierzenie wśród pozostałych członków UE.

Wykres 19. Wyniki referendum przeprowadzonego w Wielkiej Brytanii.



Źródło: <http://www.gpwinfostrafa.pl/GPWIS2/en/index/news/info/830875,brexit:brytyjczycy-sie-wypowiedzieli--przejmujemy-kontrolę---szef-konserwatystów-w-pe>, 28.06.2016.

Jednak czy opuszczenie UE przyniesie korzyści gospodarce brytyjskiej, co się zmieniło przez ostatnie cztery lata, czy dane statystyczne uzasadniają planowane działania, dlaczego wśród opinii publicznej przeważają eurosceptycy? O tym i innych kwestiach dotyczących obecnej sytuacji w Wielkiej Brytanii i UE będzie na pewno w najbliższym czasie wiele się mówić. Pytanie brzmi, jakie działania powinna podjąć Europa, aby zapobiec takim nastrojom, z czego one wynikają, jak przekonać pracowników, którzy obawiają się utraty pracy w następstwie zewnętrznych unijnych regulacji handlowych czy ponownych szoków ekonomicznych?

Komisja Europejska w reakcji na powyższe dane oraz rosnące niezadowolenie społeczeństw w stosunku do postępującej integracji gospodarczej przedstawiła

²²⁴ <http://www.telegraph.co.uk/opinion/2016/04/13/david-cameron-the-pro-eu-sides-best-weapon-has-been-tarnished/>, 14.04.2016.

rekomendacje, mające na celu poprawę efektywności dostosowań na rynku pracy w sytuacji występowania szoków asymetrycznych. W przedstawionym raporcie wyodrębniono trzy kategorie reform, które należy przeprowadzić. Po pierwsze, wprowadzenie zmian prawnych, dotyczących organizacji godzin pracy, aby umożliwić bardziej elastyczny system pracy. Po drugie, regulacje prawne rynku pracy powinny zezwolić na większą elastyczność płacową. Po trzecie, instytucje rynku pracy powinny stworzyć warunki sprzyjające zwiększeniu mobilności pracowników. Dwa szacunki dotyczące korzyści z integracji gospodarczej Europy tzn. z utworzenia wspólnego jednolitego rynku oraz obszaru z jedną, wspólną walutą, przeprowadzone w 2003 r. przez Komisję Europejską, wykazały korzyści na poziomie 4-5% PKB integrujących się państw. Są one skromniejsze niż przewidywano, jednak zakłada się, że korzyści z integracji w miarę pogłębiania współpracy międzynarodowej będą stopniowo rosnąć.²²⁵

4.1.1. Mobilność czynników produkcji

Robert Mundell formułując kryteria dotyczące optymalnych obszarów walutowych, zaznaczył, że najistotniejszym czynnikiem określającym sposób ich utworzenia i funkcjonowania jest mobilność czynników produkcji. Od spełnienia tego warunku zależy, czy dane państwa stworzą optymalny obszar walutowy. W związku z tym pojawia się pewien problem, otóż Mundell nie wyjaśnił w jak można spełnienie tego warunku poddać weryfikacji empirycznej.

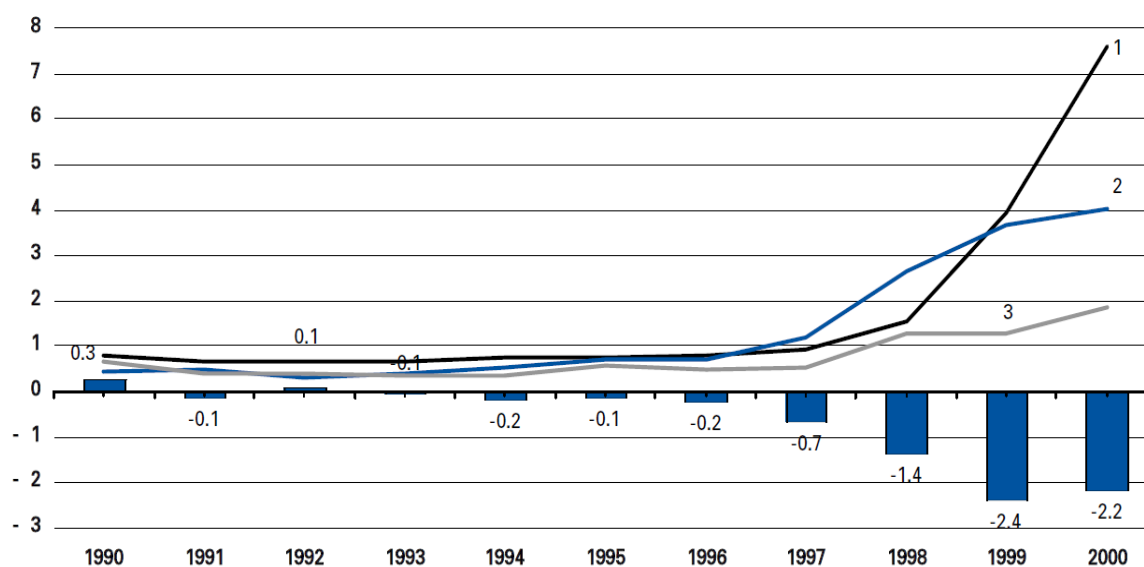
Mobilność czynników produkcji, którymi są: kapitał, siła robocza (czyli praca, wiedza), ziemia wraz z surowcami naturalnymi w niej zawartymi, czyli kopalinami, wskazuje, że niektóre z nich, nie mogą być mobilne. Przykładowo zasobów ziemi czy kopalin naturalnych nie jesteśmy w stanie przenosić, chyba że w postaci już wydobytych surowców czy gotowych produktów roślinnych. Jednak w takim przypadku nie są one już czynnikami produkcji, lecz przetworzonymi wyrobami. Stąd też można stwierdzić, że R. Mundell miał na myśli kapitał i siłę roboczą. Jednak co do tych czynników, również pojawiają się trudności z ich weryfikacją empiryczną.

²²⁵ S. Zwierchlewski, *Stabilność unii walutowej*, Adam Marszałek, Toruń 2015, s. 229.

Jednym z czynników, który należy zbadać jest przepływ kapitału pomiędzy krajami UE. Jeszcze w latach 70. takie badania nie były w ogóle przeprowadzane. Opublikowane szacunkowe wyliczenia ukazywały się jedynie w wyjątkowych, kryzysowych sytuacjach. W takich sytuacjach państwa bardzo często wprowadzały restrykcyjne regulacje prawne i przepisy, mające na celu ograniczenie przepływu kapitałów, więc można stwierdzić, że szacunkowe dane mogły odbiegać od rzeczywistej sytuacji. R. Mundell wskazywał również na czynniki tkwiące w niedoskonałościach instytucjonalno-instrumentalnych oraz podkreślał konieczność stworzenia zintegrowanego rynku kapitałowego.

Poziom integracji rynku kapitałowego w UE jest trudny do zbadania. Jednak ważnym jest przeanalizowanie poniższego wykresu (Wykres 20), na którym przedstawiono przepływ inwestycji wewnątrz krajów UE oraz poza ich obszarem, a także wartość netto inwestycji zagranicznych jako procent PKB.

Wykres 20. Przepływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych UE jako procent PKB w latach 1990-2000.



1. Intra-EU flows; 2. EU outward flows to non-EU countries; 3. EU inward flows from non-EU countries; 4. Net inflows.

EU-12 from 1990 to 1991 and EU-15 from 1992; figures exclude reinvested earnings.

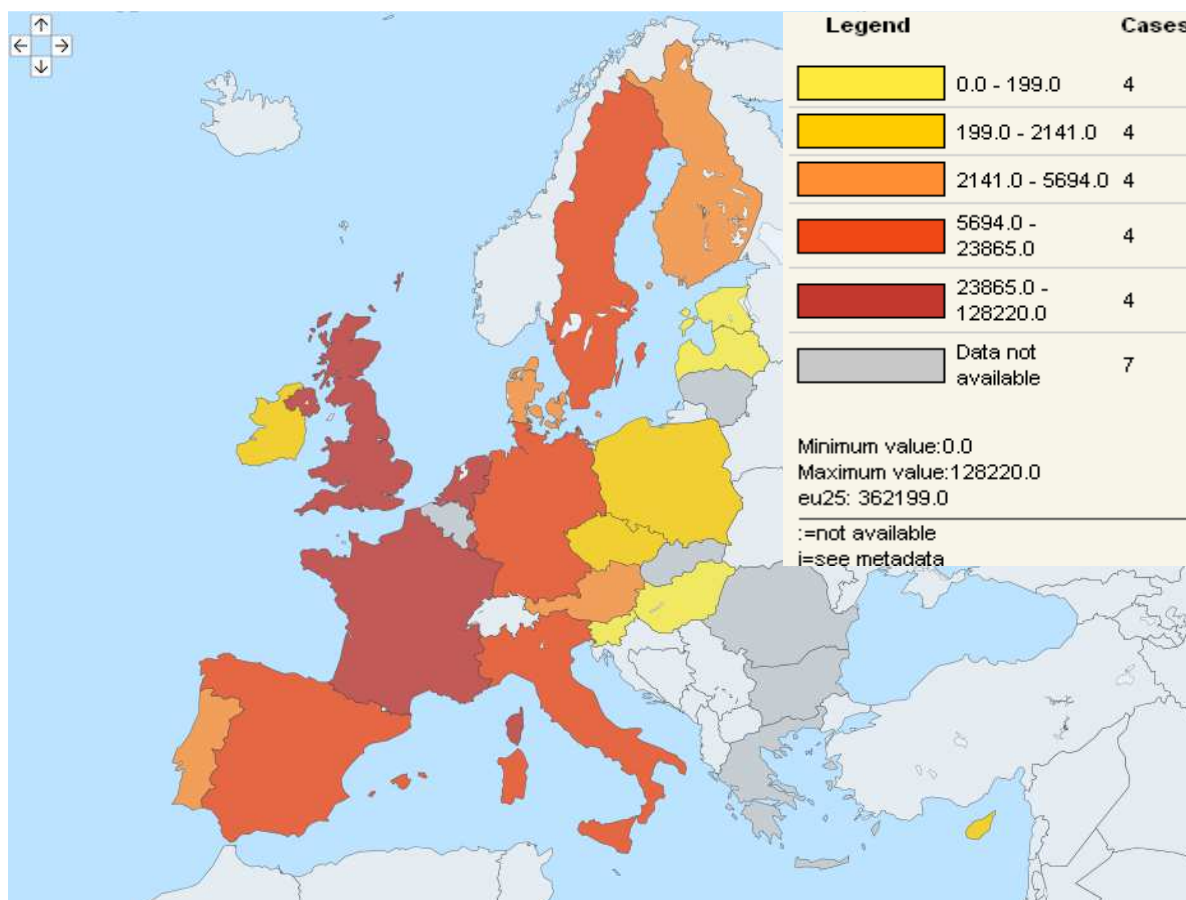
Źródło: Eurostat yearbook 2002, *The statistical guide to Europe*, Luksemburg 2002, s. 355.

W latach 1990-1996 stopień integracji rynków finansowych był bardzo niski ze względu na to, że państwa obawiały się rezygnacji z niektórych kompetencji narodowych niezbędnych do regulacji rynku kapitałowego. W miarę postępującej integracji,

kierownictwa polityczne państw Wspólnoty doszły do wniosku, że integracja rynków finansowych może przynieść pozytywne efekty. Od 1997 roku zauważalny jest wzrost przepływów finansowych pomiędzy krajami UE, ze szczególnym nasileniem w latach 1998-2000, czyli w momencie, kiedy rozpoczęła funkcjonowanie strefa euro. Jednak poza integracją rynków kapitałowych krajów strefy euro, która zdaniem R. Mundella, jest jednym z istotnych warunków stworzenia optymalnego obszaru walutowego, od 1997 roku nastąpił także znaczący odpływ inwestycji poza wspólny obszar.

Widocznym jest, że proces integracji finansowej państw Wspólnoty od 1997 roku postępował bardzo dynamicznie, a państwa były coraz bardziej od siebie zależne. W 2002 roku, czyli w chwili gdy w pełni funkcjonowała już strefa euro ze względu na wprowadzenie wspólnej waluty do obiegu gotówkowego, sytuacja na rynku bezpośrednich inwestycji wewnątrz krajów członkowskich UE przedstawiała się następująco (Rysunek 3).

Rysunek 3. Wielkość bezpośrednich inwestycji wewnątrz krajów członkowskich w 2013 roku, w mln ECU/EUR.



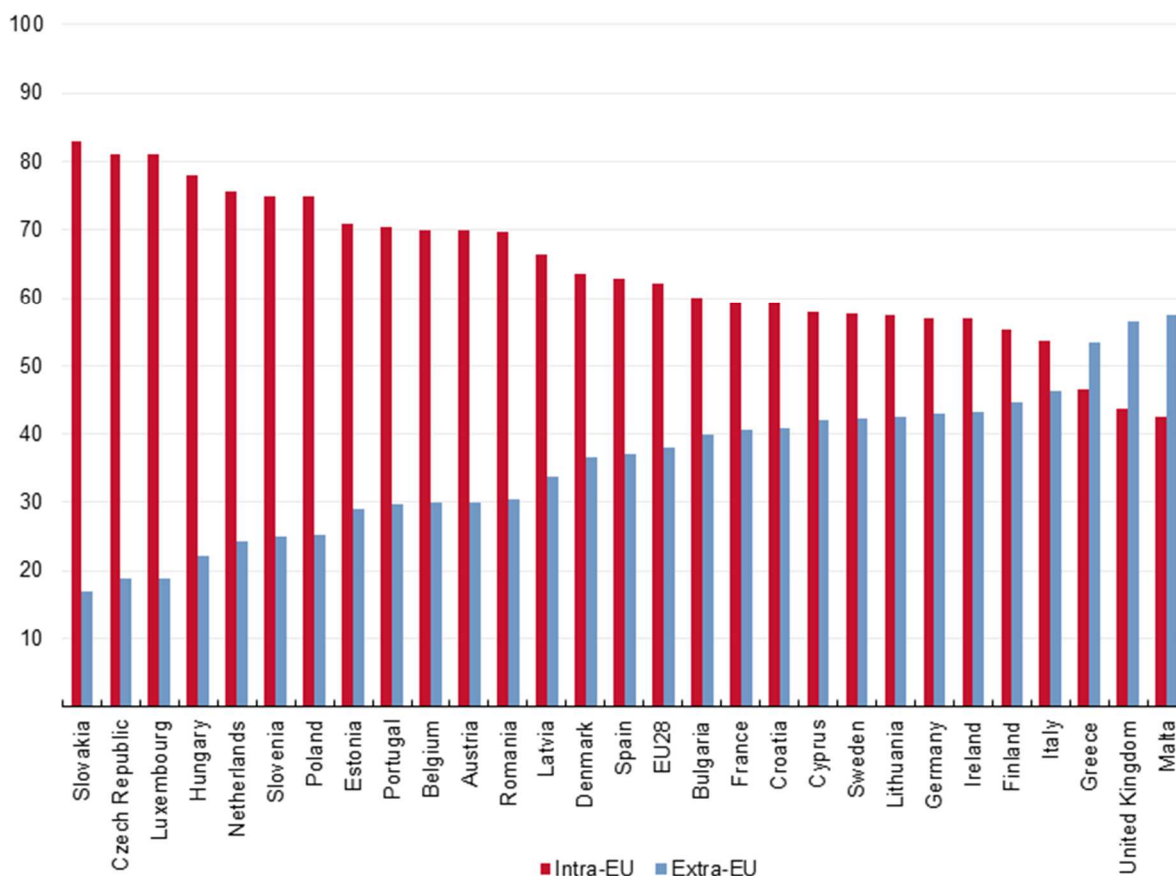
Źródło: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>, 02.02.2013.

Z przedstawionych danych wynika, że najbardziej zintegrowany rynek kapitałowy w UE charakteryzował w 2002 roku państwa takie jak: Holandia, Wielka Brytania, Francja oraz Luksemburg. Zgodnie z teorią R. Mundella to właśnie te państwa były najlepiej przygotowane do przystąpienia do wspólnego obszaru walutowego. Nieco słabiej zintegrowane pod względem bezpośrednich inwestycji wewnątrz UE były rynki: hiszpański, niemiecki, włoski i szwedzki. Natomiast rynki kapitałowe Portugalii, Finlandii, Austrii i Danii posiadały jedne z najniższych wskaźników wśród państw członkowskich UE. Irlandia natomiast zgodnie z przedstawionymi danymi charakteryzowała się najslabszymi wynikami, w związku z czym nie powinna stanowić państwa członkowskiego strefy euro. Ciekawą grupę stanowią państwa, które kandydowały do UE, a w 2004 roku miało miejsce ich przyjęcie do grona państw członkowskich, a były to: Litwa, Łotwa, Polska, Węgry, Słowenia, Czechy. Ich wskaźniki dotyczące integracji finansowej są najniższe, co świadczy o tym, że o ile przystąpienie do UE było uzasadnione, o tyle przyłączenie tych państw do optymalnego obszaru walutowego wydaje się niewskazane. Należy zwrócić uwagę także na Grecję, której dane niestety nie zostały opublikowane ze względu na brak dostępności, a która jest członkiem UE od 1981 roku. Brak danych świadczy pośrednio o tym, że Grecja była państwem, nieprzygotowanym na wprowadzenie do obiegu wspólnej waluty. Poniższy wykres, zgodnie z teorią R. Mundella, umożliwia wskazanie państw, które ze względu na niski stopień integracji finansowej, mogły mieć problemy z funkcjonowaniem w ramach wspólnego obszaru walutowego i które nie powinny go tworzyć. Do tych państw należy zaliczyć m. in.: Grecję, Irlandię, Portugalię oraz Austrię i Finlandię (wszystkie na podstawie stopnia integracji rynków finansowych). Stąd też, gdyby przywódcy unijni kierowali się kryteriami optymalności obszaru walutowego podczas przyjmowania krajów do strefy euro, możliwe, że udałoby się uniknąć przynajmniej częściowo obecnych problemów, które dotknęły wspólną walutę europejską.

Poniższy wykres (Wykres 21) przedstawia dane z 2013 roku, dotyczące udziału eksportu wewnątrz UE oraz poza nią w wielkości eksportu ogółem dla poszczególnych państw EU-28. We wszystkich państwach udział unijnego handlu wewnętrznego przekracza 50% handlu ogółem, co świadczy o tym, że proces integracji unijnej przebiega w kierunku pożądanym przez państwa członkowskie i tworzą one system, skupiony na handlu wzajemnym. Jak wskazywał R. Mundell, poziom integracji finansowej, który można mierzyć m. in. za pomocą wskaźników przedstawionych poniżej, świadczy

o przygotowaniu krajów do stworzenia wspólnego obszaru walutowego. Od średniej unijnej dotyczącej handlu wewnątrz krajów UE, wynoszącej ok. 65% i państw najbardziej zintegrowanych, znacząco odstają następujące kraje: Malta, Wielka Brytania, Grecja, Włochy, Finlandia, Irlandia, Niemcy, Litwa, Cypr.

Wykres 21. Udział eksportu wewnętrznego i zewnętrznego (jako % udział eksportu ogółem) w poszczególnych państwach EU-28 w 2013 roku.



Źródło: Eurostat, 10.2014.

Państwa, które zdecydowanie nie powinny przystępować do wspólnej waluty ze względu na to, że ich dane ekonomiczne nie wykazują tendencji sprzyjających stworzeniu wspólnego obszaru walutowego to ponownie: Grecja, Irlandia oraz Finlandia. Kolejne lata nie przyniosły żadnych pozytywnych zmian, które mogłyby być symptomem do opowiedzenia się za tym, że członkostwo tych państw w strefie euro sprzyja funkcjonowaniu wspólnego obszaru walutowego. Co więcej, poza wymienionymi państwami, pojawiają się kolejne, których przynależność do strefy euro jest nieuzasadniona i wpływa na nią niekorzystnie. Należą do nich: Hiszpania, Włochy czy

Malta. Pozostałe państwa albo nie przystąpiły do strefy euro ze względu na tradycyjne preferencje dla posiadania własnej waluty (Wielka Brytania), albo z powodu negatywnych wyników referendum (Szwecja), albo planują przystąpić w najbliższym czasie (Bułgaria). W przypadku pozostałych państw jak Niemcy czy Holandia niski udział obrotów wewnętrznych nie świadczy o słabej integracji finansowej, lecz wynika z wysokich udziałów handlu zewnętrznego. Państwa te, szczególnie Niemcy, są głównymi eksporterami poza rynek europejski i światowy.

Kontynuując przeprowadzoną analizę spójrzmy na dane pochodzące z 2011 roku, a dotyczące wybranych wskaźników z salda obrotów finansowych UE (Tabela 12). Tabela przedstawia trzy rodzaje inwestycji: bezpośrednie inwestycje zagraniczne (BIZ), inwestycje portfelowe i inne inwestycje, które tworzą rachunek finansowy. Rachunek finansowy w strefie euro w 2011 roku był niemal zrównoważony, ponieważ wyniósł -0,2% PKB. Wartość dodatnia rachunku finansowego wskazuje, że przepływy inwestycyjne do wewnątrz (BIZ, inwestycje portfelowe i inne zobowiązania inwestycyjne) przekraczały aktywa rezerwowe i zewnętrzne przepływy inwestycyjne. Taka sytuacja występowała w przypadku 14 państw członkowskich UE, a najwyższą wartość osiągnął Cypr (9,5% PKB), podczas gdy 13 państw członkowskich UE miało negatywny rachunek finansowy.

Jak widać w Tabeli 12, w UE-27 wewnętrzne przepływy BIZ stanowiły 1,8% PKB, podczas gdy zewnętrzne przepływy BIZ stanowiły - 2,8% PKB. Warto także zwrócić uwagę na dane pochodzące wyłącznie z państw tworzących strefę euro. Wielkość inwestycji wewnętrznych była większa niż w przypadku całej UE-27 i wyniosła 2,1% PKB, co świadczy o tym, że państwa te są bardziej zintegrowane pod względem finansowym. W 2011 r. wewnętrzne przepływy bezpośrednich inwestycji wzrosły o 55% (w porównaniu do roku poprzedniego), a zewnętrzne inwestycje wzrosły o 50%. Luksemburg odnotował zdecydowanie najwyższym poziom, zarówno dokonywanych inwestycji wewnętrznych, jak i zewnętrznych, następnie Belgia oraz Dania.²²⁶

²²⁶ Zobacz także: E. Bombińska, *Przepływy bezpośrednich inwestycji zagranicznych w warunkach światowego kryzysu gospodarczego*, w: *Handel międzynarodowy w warunkach kryzysu gospodarczego. Implikacje dla Polski*, S. Wydymus, E. Bombińska, B. Pera (red.), CeDeWu, Warszawa 2012, s.147-182.

Tabela 12. Wybrane dane salda obrotów finansowych UE i innych państw w 2011 roku jako % PKB.

	Financial account	Outward foreign direct investment	Inward foreign direct investment	Portfolio investment, assets	Portfolio investment, liabilities	Other investment, assets	Other investment, liabilities
EU-27	.	-2.8	1.8	-0.4	3.4	-3.4	1.4
Euro area	-0.2	-3.7	2.1	0.5	2.7	-1.7	0.1
Belgium	1.3	-13.8	17.3	-0.2	-3.6	-3.8	6.3
Bulgaria	-3.5	-0.4	3.5	-0.1	-0.8	-2.1	-3.1
Czech Republic	2.8	-0.5	2.5	-0.4	0.5	-1.3	1.6
Denmark	-7.8	-7.1	4.4	1.7	-1.1	3.0	-5.7
Germany	-6.2	-1.5	1.1	-1.0	2.4	-5.2	-0.9
Estonia	-6.0	6.6	1.0	6.4	0.8	-13.7	-6.8
Ireland	3.1	1.0	5.9	-2.8	20.1	8.3	-29.1
Greece	8.6	-0.6	0.6	3.3	-11.3	2.6	14.3
Spain	3.4	-2.5	2.0	3.6	-6.2	-3.4	10.8
France	2.9	-3.2	1.5	8.9	3.7	-4.0	-4.8
Italy	4.0	-2.7	1.5	2.3	-4.4	-3.0	9.9
Cyprus	9.5	7.4	1.1	24.8	2.1	-9.3	-10.5
Latvia	-0.3	-0.3	5.5	-3.1	0.8	-2.5	-5.7
Lithuania	-0.9	-0.4	2.8	0.5	3.3	-1.1	-1.6
Luxembourg	-7.0	-492.0	547.3	75.7	82.5	-542.0	304.7
Hungary	-1.7	-3.0	3.0	1.6	4.9	1.9	-5.4
Malta	-0.2	-0.2	6.7	-47.9	0.0	24.4	16.2
Netherlands	-7.0	-2.5	2.0	-1.4	3.7	-18.7	11.4
Austria	-2.3	-7.3	3.4	2.7	2.1	-6.8	4.0
Poland	4.0	-1.2	2.9	0.1	2.9	-0.6	1.2
Portugal	5.6	-5.3	4.4	13.6	-16.4	0.9	7.5
Romania	3.7	0.0	1.4	-0.2	1.6	0.2	1.4
Slovenia	-1.0	-0.2	2.0	0.0	5.0	-4.0	-3.6
Slovakia	4.2	-0.5	2.2	-2.4	2.2	0.9	1.8
Finland	3.9	-2.0	0.0	-2.2	7.3	-44.1	44.8
Sweden	-8.3	-5.0	2.3	-1.8	6.5	-11.3	1.6
United Kingdom	1.1	-4.4	2.2	-1.5	-1.2	-7.1	12.2
Iceland	4.1	0.8	7.2	-6.7	-53.0	29.8	46.2
Norway (2)	-11.1	-2.9	2.9	-12.6	7.8	-6.7	1.3
Croatia	3.0	-0.1	2.3	1.1	0.3	0.7	-0.3
Turkey	8.5	-0.3	2.1	0.3	2.5	1.5	2.1
Japan	-1.6	-2.0	0.0	-1.8	4.5	-1.6	2.0
United States	2.6	-2.7	1.5	-0.1	1.1	0.2	2.7

Źródło: Eurostat, 2013.

Drugim z najistotniejszych kryteriów stanowiących o utworzeniu optymalnego obszaru walutowego, przedstawionym w teorii R. Mundella, jest stopień mobilności siły roboczej. Jednym z kluczowych mechanizmów, który może łagodzić skutki szoków gospodarczych są dostosowania na rynku pracy. Mowa tutaj głównie o migracjach zagranicznych oraz zmianach płac realnych. Tego typu dostosowania, w przeciwieństwie do automatycznych stabilizatorów fiskalnych czy mechanizmu kursowego, zapewniają trwałą neutralizację wstrząsów poprzez osiągnięcie równowagi makroekonomicznej w dłuższym horyzoncie czasowym. Zdaniem R. Mundella, mobilność siły roboczej należy

badać poprzez analizę utrzymującej się w długich okresach stopy bezrobocia. Powstaje więc hipotetyczne pytanie, czy państwa mające na celu stworzenie wspólnego obszaru walutowego w latach 1957-1979 spełniały to kryterium? Czy właściwie było ono bez znaczenia? Zgodnie z danymi przedstawionymi w poniższej tabelce (Tabela 13) stopa bezrobocia była niezbyt wysoka i nie stwarzała większego zagrożenia społecznego.

Tabela 13. Stopa bezrobocia w krajach EWG w latach 1957-1979.

Lata		1957-1973	1971-75	1975	1976	1977	1978	1979	Średnia	
Kraj		najw.	śred.	śred.	Grudzień					
Belgia i Luksemburg		6,3	3,7	-	8,7	6,5	7,3	7,5	7,7	7,54
Francja		2,7	1,6	2,6	4,2	4,3	5,2	5,7	6,3	5,14
Holandia		2,7	1,5	-	5,5	5,2	5,2	5,2	5,0	5,22
RFN		3,7	1,4	2,1	4,9	4,4	4,5	4,1	3,5	4,28
Wielka Brytania		3,8	2,2	3,2	5,0	5,6	5,9	5,5	5,4	5,48
Włochy		8,2	4,0	3,3	3,5	6,8	7,1	7,6	7,7	6,54
Średnia			2,42		5,3	5,47	5,87	5,93	5,93	5,70
Rozpiętość			2,60		5,2	2,50	2,80	3,50	4,20	3,64/3,26
Maksymalne odchylenie od średniej stopy	w górę		1,58		3,4	1,33	1,43	1,67	1,77	1,92/1,84
	w dół		1,02		1,8	1,17	1,37	1,83	2,43	1,72/1,42

Źródło: A. Bień, *Optymalny...*, op. cit., s. 146.

Średnia stopa bezrobocia dla badanego okresu szesnastu lat (1957-73) wynosiła 2,42%. Warto zwrócić uwagę na długookresową tendencję zróżnicowania stóp bezrobocia, gdzie rozpiętość wyniosła 2,6% (najniższy poziom RFN – 1,4%, a najwyższy Włochy – 4%). Podobna dyferencjacja stóp bezrobocia pomiędzy krajami EWG występowała w kolejnych dziesięcioleciach. Świadczyć o tym może wzrost stopy bezrobocia do poziomu 5,7% w latach 1975-79, kiedy to rozpiętość stóp procentowych pomiędzy krajami wynosiła już 3,26%. Dostrzegalny jest jej stały trend wzrostowy związany ze zróżnicowaniem poziomu bezrobocia pomiędzy krajami dążącymi do utworzenia obszaru walutowego. Obserwowane zjawisko świadczy o tym, że stopień mobilności siły roboczej w krajach EWG był raczej znikomy. Jak twierdził O. Coffey, mobilność siły roboczej, nie mogła stanowić substytutu, choćby częściowego, dla zastąpienia kursu walutowego jako instrumentu regulacji poziomów płac realnych w procesach dostosowawczych wymuszonych przez zmiany popytu i podaży.²²⁷ Przyczyn ograniczonej mobilności czynnika pracy należy doszukiwać się w barierach wynikających z różnic językowych, odmiennych zwyczajów czy upodobań charakterystycznych dla obywateli poszczególnych państw, a nawet regionów. Duże znaczenie w tamtych latach miała także siła tradycji, przyzwyczajień, więzi z otoczeniem przekazywanych z pokolenia na pokolenie.²²⁸

Przedstawione powyżej bariery mają charakter socjologiczny, kulturowy, ale należy także wymienić wpływ czynników czysto ekonomicznych, które również blokowały wzrost mobilności siły roboczej. Jednymi z najbardziej dotkliwych były wysokie koszty przeprowadzki, wiążące się z kosztami transportu czy kupna mieszkania bądź domu. Co więcej, przeniesienie się do miejsc o wyższych płacach, wiązało się również z tym, że koszty kupna jakiegokolwiek nieruchomości również były większe na danym obszarze. Natomiast pracownicy sprzedający swoje obiekty mieszkalne znajdujące się w miejscach o niższych poziomach płac, uzyskiwali także niższe kwoty ze sprzedaży. Stąd też zmiana miejsca zamieszkania powodowała pogorszenie warunków bytowych, a jedynie odpowiednio wysoka różnica w poziomie płac, była w stanie przekonać pracowników do wzrostu ich mobilności. Mobilność siły roboczej w ramach UE ograniczały również brak jednolitych regulacji prawnych na obszarze całej UE

²²⁷ O. Coffey, J. R. Presley, *European Monetary Integration*, Macmillan Press, Londyn 1973.

²²⁸ A. Bień, *Optymalny...*, op. cit., s. 147.

dotyczących płacy minimalnej, wysokości oraz płatności rent i emerytur oraz przenoszenia uprawnień do nich w przypadku zmiany miejsca zamieszkania.

W związku z powyższym pracownicy nie byli chętni do zmiany miejsca zamieszkania i pracy. Panujące uwarunkowania prawne i ekonomiczne nie sprzyjały bowiem mobilności siły roboczej. Jedyne zaobserwować można było trend migracji pracowników nie w ramach Europejskiej Wspólnoty Gospodarczej (EWG), czyli jednolitego obszaru, lecz z takich państw jak Grecja czy Turcja do RFN czy Szwajcarii. Można stwierdzić, że na terenie EWG nie występowało zjawisko swobodnej i pełnej mobilności czynników produkcji. Po pierwsze, ze względu na czynniki czysto obiektywne, jak brak możliwości przemieszczania ziemi czy dotychczas nieeksploatowanych zasobów surowcowych, a po drugie, ze względu na czynniki o naturze subiektywnej, uzależnione od braku obowiązujących na terenie Unii regulacji instytucjonalno-instrumentalnych, które rozwijałyby a nie hamowały mobilność siły roboczej i kapitału. Taki stan rzeczy sprawia, że mobilność czynników produkcji nie może być wykorzystywana jako mechanizm dostosowawczy w procesie ustalania równowagi gospodarczej pomiędzy państwami EWG. Konieczne są okresowe zmiany kursów walutowych pomiędzy walutami państw członkowskich, co jest sprzeczne z istotą istnienia i funkcjonowania optymalnego obszaru walutowego.

Jednak przeprowadzając analizę należy także zwrócić uwagę na kolejne lata i dążenia państw członkowskich UE do stworzenia optymalnego obszaru walutowego. Warto poszukiwać odpowiedzi na pytanie, czy zostały wprowadzone udogodnienia, instrumenty prawne i regulacje do stworzenia warunków sprzyjających mobilności czynników produkcji.

W 2007 roku Komisja Europejska przygotowała szereg rekomendacji mających na celu poprawę sprawności funkcjonowania rynku pracy w związku z występującymi szokami asymetrycznymi. W przedstawionym raporcie zostały zaproponowane trzy kategorie najważniejszych reform, które należy przeprowadzić, aby zwiększyć mobilność na rynku pracy. Po pierwsze, wskazano na konieczność zwiększenia elastyczności legislacji dotyczących rynku pracy, szczególnie w kwestiach organizacji bardziej elastycznych godzin pracy. Po drugie, Komisja domagała się tego, ażeby instytucje rynku pracy umożliwiły większą elastyczność płac. Po trzecie, instytucje rynku pracy powinny odpowiednio dostosowywać czy zmieniać rygorystyczne prawo ochrony zatrudnienia, redukować wysokie kliny podatkowe, obniżać zasiłki dla bezrobotnych oraz wspierać

wzrost aktywności na rynku pracy. Jednak nie tylko polityka unijna, lecz także polityka rynku pracy kształtowana przez poszczególne kraje członkowskie, może poprzez nieelastyczny rynek nieruchomości czy ograniczone możliwości przenoszenia uprawnień emerytalnych, zniechęcać do mobilności na rynku pracy. Również w 2009 r. Komitet Zatrudnienia przygotowując opinię na posiedzenie Rady Unii Europejskiej, wskazał na istotną rolę mobilności geograficznej, zawodowej i społecznej dla niwelowania negatywnych skutków kryzysu. Zgodnie z przedstawionymi opiniami, poziom mobilności siły roboczej na rynku pracy UE był niski. Było to wynikiem występujących niedociągnięć jak i „wąskich gardeł” oraz innych czynników instytucjonalnych, społecznych i kulturowych. W związku z tym zalecono podjąć następujące działania: wzmocnienie instytucjonalnych ram mobilności, rozwój skutecznych sieci i narzędzi informacyjnych, usunięcie innych przeszkód utrudniających migracje poprzez zapewnienie możliwości uznawania kwalifikacji, a także przenoszenie praw do ubezpieczenia społecznego.²²⁹ Wynika z tego, że działania dotyczące zwiększenia mobilności siły roboczej w ramach UE, co kilka lat były w właściwie niezmienionej formie planowane, lecz na ogół nie dochodziło do ich implementacji. W związku z czym, zgodnie z teorią OCA strefa euro w dalszym ciągu nie jest w dostatecznym stopniu przystosowana do pełnienia funkcji optymalnego obszaru walutowego.

Z zaproponowanym przez R. Mundella modelem, wzrost stopy bezrobocia oraz spadek dochodu uruchamiają mechanizmy dostosowawcze w postaci migracji zewnętrznej. Spróbujmy prześledzić, czy przystąpienie do UE wpłynęło w którymkolwiek z nowo przyjętych w 2004 roku krajów na spadek stopy bezrobocia (Tabela 14).

Zgodnie z przedstawionymi danymi, po rozszerzeniu UE o kolejne 10 krajów w 2004 roku, nastąpił spadek stopy bezrobocia w 7 na 10 nowych członków. Wystąpił on w takich państwach jak: Republika Czeska, Estonia, Łotwa, Litwa, Malta, Słowenia oraz Polska. Największy spadek stopy bezrobocia, bo aż o 3,1% w ciągu zaledwie roku (2004-2005) odnotowano na Litwie. Jedynie w trzech państwach: Cypr, Węgry i Słowenia nastąpił niewielki wzrost stopy bezrobocia. Również w przypadku Bułgarii i Rumunii, które przystąpiły do UE w 2007 roku, odnotowano w kolejnym roku spadek stopy bezrobocia.

²²⁹ *Opinia Komitetu Zatrudnienia w sprawie umiejętności i mobilności*, Rada Unii Europejskiej 10132/09, Bruksela, 25.05.2009.

Tabela 14. Poziom bezrobocia w krajach europejskich i innych państwach w latach 2003-2014.

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
EU-28	9.2	9.3	9.0	8.2	7.2	7.0	9.0	9.6	9.7	10.5	10.9	10.2
Euro area	8.9	9.1	9.0	8.4	7.5	7.6	9.5	10.0	10.1	11.3	12.0	11.6
Belgium	8.2	8.4	8.5	8.3	7.5	7.0	7.9	8.3	7.2	7.6	8.4	8.5
Bulgaria	13.7	12.1	10.1	9.0	6.9	5.6	6.8	10.3	11.3	12.3	13.0	11.4
Czech Republic	7.8	8.3	7.9	7.1	5.3	4.4	6.7	7.3	6.7	7.0	7.0	6.1
Denmark	5.4	5.5	4.8	3.9	3.8	3.4	6.0	7.5	7.6	7.5	7.0	6.6
Germany	9.7	10.4	11.2	10.1	8.5	7.4	7.6	7.0	5.8	5.4	5.2	5.0
Estonia	10.3	10.1	8.0	5.9	4.6	5.5	13.5	16.7	12.3	10.0	8.6	7.4
Ireland	4.6	4.5	4.4	4.5	4.7	6.4	12.0	13.9	14.7	14.7	13.1	11.3
Greece	9.7	10.6	10.0	9.0	8.4	7.8	9.6	12.7	17.9	24.5	27.5	26.5
Spain	11.5	11.0	9.2	8.5	8.2	11.3	17.9	19.9	21.4	24.8	26.1	24.5
France	8.6	8.9	8.9	8.8	8.0	7.4	9.1	9.3	9.2	9.8	10.3	10.3
Croatia	14.2	13.9	13.0	11.6	9.9	8.6	9.2	11.7	13.7	16.0	17.3	17.3
Italy	8.4	8.0	7.7	6.8	6.1	6.7	7.7	8.4	8.4	10.7	12.1	12.7
Cyprus	4.1	4.6	5.3	4.6	3.9	3.7	5.4	6.3	7.9	11.9	15.9	16.1
Latvia	11.6	11.7	10.0	7.0	6.1	7.7	17.5	19.5	16.2	15.0	11.9	10.8
Lithuania	12.4	10.9	8.3	5.8	4.3	5.8	13.8	17.8	15.4	13.4	11.8	10.7
Luxembourg	3.8	5.0	4.6	4.6	4.2	4.9	5.1	4.6	4.8	5.1	5.9	5.9
Hungary	5.8	6.1	7.2	7.5	7.4	7.8	10.0	11.2	11.0	11.0	10.2	7.7
Malta	7.7	7.2	6.9	6.8	6.5	6.0	6.9	6.9	6.4	6.3	6.4	5.9
Netherlands	4.8	5.7	5.9	5.0	4.2	3.7	4.4	5.0	5.0	5.8	7.3	7.4
Austria	4.8	5.5	5.6	5.3	4.9	4.1	5.3	4.8	4.6	4.9	5.4	5.6
Poland	19.8	19.1	17.9	13.9	9.6	7.1	8.1	9.7	9.7	10.1	10.3	9.0
Portugal	7.4	7.8	8.8	8.9	9.1	8.8	10.7	12.0	12.9	15.8	16.4	14.1
Romania	7.7	8.0	7.1	7.2	6.4	5.6	6.5	7.0	7.2	6.8	7.1	6.8
Slovenia	6.7	6.3	6.5	6.0	4.9	4.4	5.9	7.3	8.2	8.9	10.1	9.7
Slovakia	17.7	18.4	16.4	13.5	11.2	9.6	12.1	14.5	13.7	14.0	14.2	13.2
Finland	9.0	8.8	8.4	7.7	6.9	6.4	8.2	8.4	7.8	7.7	8.2	8.7
Sweden	6.6	7.4	7.7	7.1	6.1	6.2	8.3	8.6	7.8	8.0	8.0	7.9
United Kingdom	5.0	4.7	4.8	5.4	5.3	5.6	7.6	7.8	8.1	7.9	7.6	6.1
Iceland	3.3	3.1	2.6	2.9	2.3	3.0	7.2	7.6	7.1	6.0	5.4	5.0
Norway	4.2	4.3	4.5	3.4	2.5	2.5	3.2	3.6	3.3	3.2	3.5	3.5
Turkey	.	.	9.5	9.0	9.1	10.0	13.0	11.1	9.1	8.4	9.0	9.9
United States	6.0	5.5	5.1	4.6	4.6	5.8	9.3	9.6	8.9	8.1	7.4	6.2
Japan	5.3	4.7	4.4	4.1	3.8	4.0	5.1	5.0	4.6	4.3	4.0	3.6

Źródło: Eurostat, 20.05.2015.

Zgodnie z przedstawionymi prawidłowościami, przystąpienie do UE dawało prawie wszystkim państwom członkowskim korzyści w postaci spadku stopy bezrobocia i otwarcia na zagraniczne rynki pracy. Sprzyjało to migracji, a tym samym mobilności siły roboczej. Należy także zwrócić uwagę na inny istotny czynnik wpływający na napływ pracowników z danego państwa na rynki krajów europejskich, a mianowicie różnice w płacach, których przybliżeniem mogą być różnice w poziomach PKB per capita (Tabela 15.)

Tabela 15. Różnice w PKB per capita dla krajów UE w 2009 r. według parytetu siły nabywczej (średnia w 27 krajach =100).

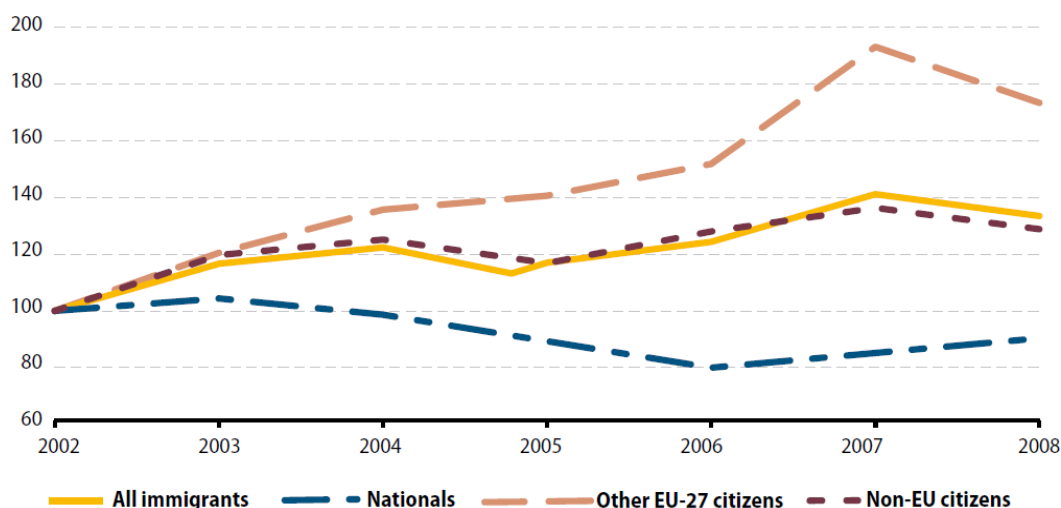
Kraj	2009	Kraj	2009
Austria	122	Luksemburg	267
Belgia	115	Łotwa	49
Bułgaria	41	Malta	78
Cypr	98	Niemcy	116
Czechy	80	Polska	61
Dania	117	Portugalia	78
Estonia	62	Rumunia	45
Finlandia	111	Słowacja	72
Francja	107	Słowenia	86
Grecja	95	Szwecja	120
Hiszpania	104	Wielka Brytania	116
Holandia	130	Węgry	63
Irlandia	131	Włochy	102
Litwa	53		

Źródło: Eurostat, 05.02.2013.

Nasuwa się zatem pytanie, w jakim stopniu różnice w PKB per capita mogą wpływać na zwiększenie migracji zagranicznych, będących dostosowaniem wynikającym z wystąpienia szoku asymetrycznego. Mimo, że teoria OCA wskazuje na problem krótkotrwałej i cyklicznej mobilności siły roboczej jako mechanizmu neutralizującego negatywne szoki tego rodzaju, a nie długookresowej mobilności, która uzależniona jest od dochodów osiągniętych przez pracowników w kraju czy za granicą, warto przeanalizować dane. Niewątpliwie w sytuacji wystąpienia negatywnych szoków asymetrycznych, tym bardziej wzrośnie skłonność do migracji zagranicznych im większa będzie możliwość uzyskania wyższego dochodu w docelowym kraju migracji. Rozpiętości dochodowe pomiędzy krajami, które w 2004 roku przystąpiły do UE a pozostałymi członkami, będą

stopniowo w perspektywie długookresowej wyrównywane. Można stwierdzić, że czynnik ten w początkowej fazie będzie oddziaływał korzystnie na migrację zewnętrzną siły roboczej, lecz w miarę wyrównywania się dochodów będzie słabł. Stąd też w 2009 roku najbardziej skłonni do migracji zewnętrznych w celach dochodowych byli: Bułgarzy, Rumunii, Łotysze, Litwini, Polacy czy Estończycy. O skali migracji świadczy poniższy wykres (Wykres 22). Skala migracji, znacznie wzrosła po rozszerzeniu UE w 2004 roku, co zauważalne jest we wzroście zarówno ogólnej liczby imigrantów, ale szczególnie osób pochodzących z krajów UE. Wzrost ten wynosił średnio rok do roku, ok. 12%, aby w 2007 roku osiągnąć najwyższą wielkość wynoszącą ponad 90%.

Wykres 22. Napływ migrantów do państw członkowskich EU-27 w latach 2002-2008 według poszczególnych grup migrantów w %.



Źródło: *Migrants in Europe*, Eurostat Statistical Books, European Commission 2011, s. 17.

Duża mobilność siły roboczej może być czynnikiem neutralizującym nierównowagi na rynkach pracy zarówno w ujęciu regionalnym jak i międzynarodowym. Badania przeprowadzone przez Van der Veide'a i Van Houyum'a wykazały niską mobilność geograficzną siły roboczej na obszarze strefy euro.²³⁰ Punktem odniesienia była częstotliwość przepływu pracowników pomiędzy poszczególnymi regionami w Stanach Zjednoczonych, które uważane są za gospodarkę o najwyższym poziomie

²³⁰ M. Van der Veide, H. Van Houyum, *Rethinking the power of immobility in explaining cross-border labour mobility*, 18.06.2002.

międzynarodowej mobilności zasobu pracy. Według danych, statystyczny Amerykanin zmienia miejsce zamieszkania jedenaście razy w ciągu życia. Dane przedstawione w poniższej tabeli, potwierdzają niską mobilność pracowników w ramach strefy euro. Górna wartość wskaźnika przedstawia wewnętrzny charakter migracji, czyli przemieszczanie się osób w wieku produkcyjnym pomiędzy regionami NUTS. Dolna wartość przedstawia zewnętrzny charakter migracji, czyli procent osób wyjeżdżających z danego kraju.

Tabela 16. Ludność w wieku produkcyjnym (%) zmieniająca miejsce zamieszkania w państwach UGW i Stanach Zjednoczonych w latach 1999-2013.

państwo/lata	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Austria	-	-	-	1.1	0.8	1.2	0.6	0.7	-	-	-	-	-	-
	-	-	-	-	-	-	-	-	0.18	0.2	0.24	0.23	0.24	-
Belgia	1.4	1.7	-	-	-	-	1.7	1.6	-	-	-	-	-	-
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.37	0.38	0.41
Finlandia	1.1	1	1	1	0.9	0.9	1.1	1	-	-	-	-	-	-
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.06	-	0.09	0.09
Francja	1.8	2.1	2	2	-	-	-	1.7	-	-	-	-	-	-
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Grecja			0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	-	-	-	-	-	-
			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Hiszpania	0.2	0.3	0.5	0.5	0.6	0.7	0.9	1	-	-	-	-	-	-
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.13	0.04	0.19	0.21	0.18
Irlandia	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	-	-	-	-	-	-	-	-	0.21	0.22	0.37	0.43	0.46	0.41
Niemcy	1.3	1.4	1.3	-	1.3	1.2	1.5	1.3	-	-	-	-	-	-
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Portugalia	0.5	0.5	0.6	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5	-	-	-	-	-	-
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Słowacja											-	-	-	-
											0.02	-	0.02	0.02
Słowenia									-	-	-	-	-	-
									-	0.14	-	0.17	0.29	-
Włochy	1	-	0.5	0.6	0.4	0.2	0.2	0.2	-	-	-	-	-	-
	-	-	-	0.03	0.04	0.06	0.05	0.06	0.04	0.05	0.05	-	0.05	0.07
USA	3.08	3.32	3.03	3.03	3	2.84	2.78	2.14	1.77	1.77	1.72	1.57	1.71	1.84
	0.63	0.71	0.72	0.64	0.51	0.54	0.76	0.52	0.47	0.44	0.42	0.39	0.4	0.45

Źródło: S. Zwierchlewski, *Stabilność unii walutowej*, Adam Marszałek, Toruń 2015, s. 242-243.

Jedną ze stosowanych miar mobilności jest odsetek osób w wieku produkcyjnym, które decydują się na zmianę miejsca zamieszkania. Wskaźnik ten nie identyfikuje powodów migracji, które mogą mieć charakter pozaekonomiczny. Opisuje ogólne tendencje związane z migracją wewnątrz kraju, ale także międzynarodową. W latach, dla których przedstawione zostały dane, zauważamy, że poziom migracji wewnętrznej był wyższy w Stanach Zjednoczonych niż UGW. W przypadku strefy euro niski poziom migracji wiąże się z bardzo niską elastycznością poszczególnych rynków pracy krajów europejskich. Z tego też względu mobilność siły roboczej nie stanowi substytutu dla kursów walutowych o czym pisał R. Mundell. Badania potwierdzają także, że wysoki poziom bezrobocia w krajach Europy kontynentalnej wynika także ze sztywności rynku pracy. Stąd należy podjąć działania mające na celu zwiększenie liberalizacji prawa pracy, wprowadzenie elastycznego czasu pracy czy ograniczenie ingerencji państw w kształtowanie wielkości płac, szczególnie mowa tutaj o płacy minimalnej i ograniczeniu jej wysokości. Niekiedy podnosi się w ogóle sam fakt istnienia płacy minimalnej, która zdaniem ekonomistów ogranicza elastyczność rynków pracy. Także działalność związków zawodowych nie sprzyja negocjacjom płacowym, a wręcz powoduje konflikty i zakłócenia. Przeprowadzone badania nad elastycznością czasu pracy, który mierzony jest jako stosunek pracowników zatrudnionych na niepełny wymiar czasu pracy do ogółu zatrudnionych wskazuje, że pracodawcy mają zdecydowanie mniejszą możliwość reagowania na zmieniającą się koniunkturę gospodarczą. Wskaźnik ten wynosi w Irlandii – 18,4% i jest najwyższy dla krajów strefy euro, a najniższy odnotowano w Grecji – zaledwie 4,8%.²³¹

Podsumowując, mobilność siły roboczej w strefie euro jest niska. Jest to bezwzględnie związane z niską mobilnością pracowników pomiędzy zawodami i branżami. Najczęściej wymienianymi przez naukowców przyczynami są: różnice kulturowe, bariera językowa, brak informacji o możliwościach zatrudnienia, różnice w kosztach życia oraz systemach podatkowych czy socjalnych.²³² Co prawda Europa prawnie zagwarantowała wszystkim pracownikom możliwość podejmowania pracy na

²³¹ S. Zwierchlewski, *Stabilność unii...*, op. cit., s. 244-244.

²³² K. Cakicki, F. Konur, E. Kotil, *Assesment of the Euro Zone According to the Criteria of the Theory of Optimum Currency Areas*, International Research Journal of Finance and Economics, vol. 27, nr 5., 2009.

terenie całej Unii Europejskiej, niemniej problemy kulturowe i podziały językowe nawet mimo wysokiej stopy bezrobocia nie spowodują wzrostu stopy migracji.²³³

Procesy globalizacyjne zachodzące w gospodarce są czynnikiem, który w średniookresowej perspektywie będzie zmniejszał potrzebę dostosowań w postaci swobodnego przepływu siły roboczej. Wpłynie to na zmniejszenie znaczenia tego mechanizmu dostosowawczego dla kosztów integracji monetarnej. Coraz większego znaczenia nabiera globalny *resourcing*, który polega na likwidacji miejsc pracy w kraju, gdzie zlokalizowane jest przedsiębiorstwo i przeniesieniu ich do krajów o niższych kosztach wytwarzania (*offshoring*). Globalny *outsourcing* wpływa na zmniejszenie znaczenia mobilności siły roboczej w postaci fizycznej mobilności jako mechanizmu dostosowawczego. Ze względu na *offshoring*, mobilność ta zostanie *de facto* zachowana, mimo braku mobilności przestrzennej. W przypadku szoku asymetrycznego w sektorach, w których *offshoring* jest wykorzystywany, nastąpi zaabsorbowanie nadwyżki siły roboczej z innych krajów, bez konieczności jej fizycznego przemieszczania się. Mechanizm ten będzie funkcjonował dopóki będą występować różnice w kosztach pracy pomiędzy krajami.

4.1.2. Otwartość i wzajemne powiązania gospodarek

R. I. McKinnon formułując tezy dotyczące funkcjonowania optymalnego obszaru walutowego jako jeden z głównych czynników wymienił konieczność wystąpienia wysokiego stopnia otwartości gospodarek integrujących się państw. Autor ten stwierdza, że tworzenie obszaru walutowego jest tym bardziej korzystne i uzasadnione, im większy jest stosunek dóbr handlowych do niehandlowych. Stosunek ten jest najlepszym miernikiem stopnia otwartości gospodarki.²³⁴

Próbując zastosować i zweryfikować wskaźnik określony przez R. I. McKinnona dochodzimy do wniosku, że bez wątplenia miał on rację, ponieważ im bardziej gospodarka jest otwarta, tym zastosowanie kursu płynnego jest mniej efektywnym narzędziem w likwidowaniu braku równowagi bilansu handlowego. Natomiast zaznacza się negatywny wpływ na stabilność cen wewnętrznych. Powstaje pytanie jak należałoby badać otwartość

²³³ P. Krugman, *Zakończcie ten kryzys*, HELION, Gliwice 2013, s. 174-175.

²³⁴ R. I. McKinnon, *Optimum Currency Area*, The American Economic Review, 1963, s. 712-725.

gospodarek. Zgodnie z teorią R. I. McKinnona jest to zadanie skomplikowane, gdyż wyodrębnienie w ramach gospodarki jakiegoś kraju wszystkich dóbr, które podlegają importowi bądź eksportowi, a jednocześnie są konsumowane na rynku wewnętrznym jest właściwie niemożliwe. Na przykład można udowodnić, że w krańcowym przypadku poprzez obniżkę cen artykułów eksportowych, dojdzie do tego, że wszystkie dobra staną się eksportowalne, co spowoduje zwiększenie otwartości gospodarki. Stąd weryfikacja postulatu R. I. McKinnona według jego definicji otwartości gospodarki, wydaje się być utrudniona.

Mimo powyższych wątpliwości należy przyznać, że postulat otwartości gospodarki jest jak najbardziej uzasadniony. Konkretyzując ten postulat należy znaleźć sposób mierzenia otwartości gospodarki. W latach 60. przeprowadzenie takich badań było niemożliwe, a kraje tworzące załączki przyszłego wspólnego obszaru walutowego, nie były w stanie zbadać czy ich gospodarki są w odpowiednim stopniu otwarte i wzajemnie powiązane, aby mogły uczestniczyć we wspólnym obszarze. Jednak z czasem ekonomiści, zaczęli proponować różne możliwe rozwiązania. Jedną z propozycji było badanie stosunku wartości obrotów handlu zagranicznego do podwojonej wielkości dochodu narodowego lub produkcji globalnej.²³⁵ Jednak z czasem zdecydowano, że metoda ta niewiele wnosi do badań i zdecydowano się na stworzenie nowej definicji otwartości gospodarki. Zaproponowano określenie stopnia otwartości gospodarki jako stosunku wartości obrotów handlu zagranicznego, czyli importu plus eksportu, do wartości dochodu narodowego.²³⁶ Zgodnie z wyżej przedstawioną definicją, poniższa tabela przedstawia wyniki dla wybranych państw w latach 1970-1978, czyli za okres poprzedzający utworzenie w roku 1979 Europejskiego Systemu Walutowego (Tabela 17).

Można stwierdzić występowanie dużych rozbieżności w stopniu otwartości gospodarek. Państwa o dużym potencjale gospodarczym, wytwarzające większy dochód narodowy, jak np. Francja, RFN czy Włochy, posiadały znacznie niższy stopień otwartości gospodarki narodowej niż kraje o mniejszym potencjale gospodarczym, wytwarzające mniejszą wartość dochodu narodowego, jak np. Belgia, Holandia czy Irlandia. Wszystkie państwa tworzące w tamtym czasie Wspólnotę, odznaczały się jednakże wysokim udziałem obrotów handlu zagranicznego w dochodzie narodowym. Co więcej, w dłuższym

²³⁵ Z. Dobosiewicz, *Integracja gospodarcza krajów ekonomicznie słabo rozwiniętych*, Warszawa 1971, s. 20.

²³⁶ H. Katrak, *International Trade and the Balance of Payment*, Londyn 1971, s. 28.

okresie wszystkie kraje zwiększały stopień otwartości swoich gospodarek, choć czasami w krótkich okresach były odnotowywane przejściowe spadki wywołane obniżką koniunktury i tym samym zmniejszeniem się obrotów handlowych, co jest następstwem występowania okresów recesji.

Tabela 17. Udział obrotów handlu zagranicznego państw EWG w dochodzie narodowym w latach 1970-1978 w %.

Kraj/Rok	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
Belgia	94,93	94,72	93,75	102,10	113,70	99,62	103,41	102,00	-
Dania	54,30	52,60	46,89	52,58	60,26	55,68	57,17	55,48	53,04
Francja	28,73	29,91	30,41	32,65	41,39	35,38	39,20	39,61	38,25
Holandia	86,51	86,80	81,89	88,16	102,42	94,24	98,76	93,31	87,82
Irlandia	72,19	73,73	71,49	80,35	101,39	91,76	99,80	113,63	-
RFN	38,46	37,84	37,49	39,72	46,73	44,28	48,04	48,10	46,63
Wielka Brytania	36,63	36,67	36,65	42,82	53,73	47,84	51,84	55,98	54,65
Włochy	32,99	32,29	34,81	50,79	50,79	42,72	47,88	48,46	48,19

Źródło: A. Bień, *Optymalny obszar...*, op. cit., s. 151.

Poza stopniem otwartości gospodarek, istotną kwestią było wzajemne powiązanie gospodarek, które miały utworzyć wspólny obszar walutowy. Zbadanie tych powiązań było możliwe poprzez określenie udziału obrotów handlu wzajemnego integrujących się krajów w całkowitej wielkości ich obrotów zagranicznych (Tabela 18).

Tabela 18. Udział obrotów handlu wzajemnego państw EWG w całkowitej wielkości obrotów zagranicznych w latach 1970-1978 w %.

Kraj/Rok	1970	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
Belgia	69,20	71,57	72,51	71,90	67,92	68,76	70,51	69,33	70,24
Dania	44,54	43,41	43,90	45,55	44,31	45,33	46,41	46,14	48,51
Francja	53,60	54,78	55,54	54,64	49,48	48,73	49,50	49,31	51,07
Holandia	66,26	66,54	68,19	66,95	64,12	63,96	63,74	62,83	64,23
Irlandia	73,74	70,16	72,54	73,57	70,69	73,86	72,26	71,80	73,64
RFN	47,86	48,99	50,06	49,23	46,16	46,32	46,92	46,95	47,33
Wielka Brytania	28,01	29,40	30,50	32,12	32,85	34,16	35,68	37,15	39,23
Włochy	46,72	48,12	49,73	49,42	43,68	43,91	45,60	44,76	46,46

Źródło: A. Bień, *Optymalny obszar...*, op. cit., s. 152.

Z przedstawionych danych wynika, że wszystkie państwa charakteryzowały się w tamtym czasie wysokim poziomem obrotów wzajemnych. W przypadku niektórych państw wynosił on nawet ponad 50%, jak np. Belgii, Francji, Holandii czy Irlandii. W 1979 r. był on w zasadzie dla wszystkich państw – z wyjątkiem W. Brytanii – wyższy niż 40%. Należy zwrócić uwagę na fakt, że niektóre państwa w znacznym stopniu zwiększyły udział obrotów z krajami EWG w swoich obrotach zagranicznych w okresie poprzedzającym utworzenie ESW. Na przykład Wielka Brytania zwiększyła ten wskaźnik z 28% w 1970 r. do ponad 39% w 1979 r., co i tak było najniższą wartością wśród wszystkich omawianych krajów. W połowie lat siedemdziesiątych pojawiły się czynniki, które miały negatywny wpływ na udział obrotów z EWG w ogólnej wielkości obrotów tych państw, jak na przykład światowy kryzys naftowy idący w parze z wielokrotnym (nawet o 600%) nominalnym wzrostem cen ropy naftowej. W 1975 r. spowodował on

gwałtowny spadek obrotów wzajemnych wszystkich krajów Wspólnoty, oprócz Wielkiej Brytanii. Równocześnie zauważalny był dynamiczny wzrost obrotów z krajami eksportującymi ropę naftową.

Mówiąc o powiązaniach wzajemnych gospodarek pragnących utworzyć Europejski System Walutowy (EWS), należy zwrócić uwagę na salda obrotów handlu zagranicznego poszczególnych państw względem pozostałych członków Wspólnoty. Zgodnie z przedstawionymi danymi, zawartymi w poniższej tabeli (Tabela 19), stałymi dłużnikami były państwa takie jak: Dania, Irlandia, Francja, Wielka Brytania. Natomiast stałymi wierzycielami były: Holandia i RFN. Można było się spodziewać, że w przyszłości to właśnie państwa wierzyciele będą miały problemy z funkcjonowaniem w ramach optymalnego obszaru walutowego. Oznaczało to bowiem konieczność uruchomienia w ramach Wspólnoty mechanizmu kredytowego, który byłby finansowany w zasadzie wyłącznie przez państwa wierzycielskie, a jego odbiorcami, byłyby państwa dłużnicze.

Tabela 19. Saldo obrotów handlu zagranicznego poszczególnych państw EWG względem pozostałych członków Wspólnoty w latach 1970-1978 w dolarach amerykańskich.

Kraj/Rok	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
Belgia	+1024	+309	+905	+819	+50	-274	+302	-481	-1266
Dania	-680	-559	-470	-737	-1196	-848	-1725	-1983	-681
Francja	-747	-500	-458	-523	-759	-730	-3646	-2834	-1858
Holandia	-33	+648	+1433	+2250	+3639	+4364	+6290	+4791	+4312
Irlandia	-3147	-542	-220	-370	-637	-85	-402	-324	-785
RFN	+1016	+342	+245	+3322	+6638	+2129	+4088	+4109	+5363
Wielka Brytania	-199	-664	-1465	-2861	-5166	-5316	-3991	-3541	-4822
Włochy	-532	-21	-162	-2439	-3596	-804	-1165	+337	+1670

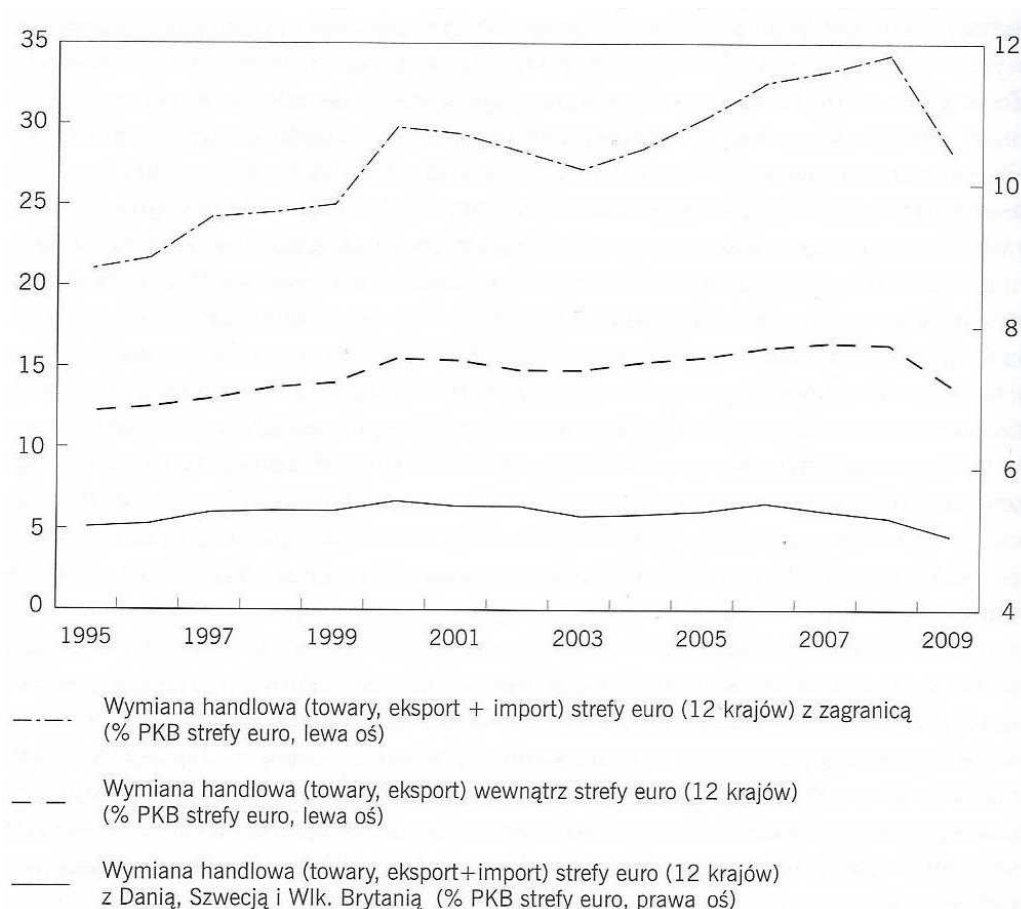
Źródło: A. Bień, *Optymalny obszar...*, op. cit., s. 154.

Reasumując powyższe rozważania dla państw, które tworzyły jako pierwsze załączek wspólnego obszaru walutowego, należy stwierdzić, że w pierwszej fazie tworzenia ESW, państwa te miały w znacznym stopniu otwarte gospodarki. Co więcej, ich gospodarki były mocno wzajemnie powiązane poprzez wysoki udział obrotów wzajemnych w całości obrotów zagranicznych. Ponadto, żadne z państw nie odznaczało się gospodarką monoproduktową, a struktura rzeczowa obrotów była w znacznej mierze zdywersyfikowana. Zgodnie z powyższym, dla krajów tworzących ESW zachodził przypadek, który spełniał w wysokim stopniu wymagania wzajemnie uzupełniających się kryteriów sformułowanych przez R. I. McKinnona oraz P. B. Kenena, wykazując słuszność zastosowania sztywnych kursów walutowych we wzajemnych stosunkach gospodarczych. Stanowiło to pierwszy etap do utworzenia strefy euro funkcjonującej jako optymalny obszar walutowy. Należy jednak zastanowić się, czy dalsze działania, zmierzające do rozszerzenia wspólnego obszaru walutowego, były podejmowane również w zgodzie z danymi pochodzącymi z krajów pragnących przystąpić do ESW. Czy w kolejnych latach, UE analizowała przedstawione powyżej dane ekonomiczne państw i na ich podstawie podejmowała decyzję o przyjęciu danego państwa kandydującego do wspólnego obszaru, czy podejmowano decyzje na podstawie innych przesłanek.

Przeprowadzone badania, związane z szacowaniem efektów unii monetarnej, dokonane na podstawie dostępnych danych z 34 prac empirycznych, związanych z handlowymi efektami utworzenia unii monetarnej, przedstawiają się następująco: w wyniku utworzenia unii monetarnej, nastąpił wzrost wymiany handlowej pomiędzy państwami od 34% do 90%. Z 754 dostępnych szacunków efektów unii monetarnej, zaledwie 60 miało wartość ujemną, a z 325 wskazywało na podwojenie handlu dzięki wprowadzeniu wspólnej waluty. Korzystny wpływ unii monetarnej na bilateralną wymianę handlową jest ewidentny.

Dane przedstawiające wielkość handlu zagranicznego 11 krajów, które należą do strefy euro, od początku jej powstania, wskazują, że przyjęcie wspólnej waluty, przyczyniło się do powstania efektu kreacji handlu (Wykres 23).

Wykres 23. Handel zagraniczny w strefie euro w latach 1995-2009 jako % PKB strefy euro.



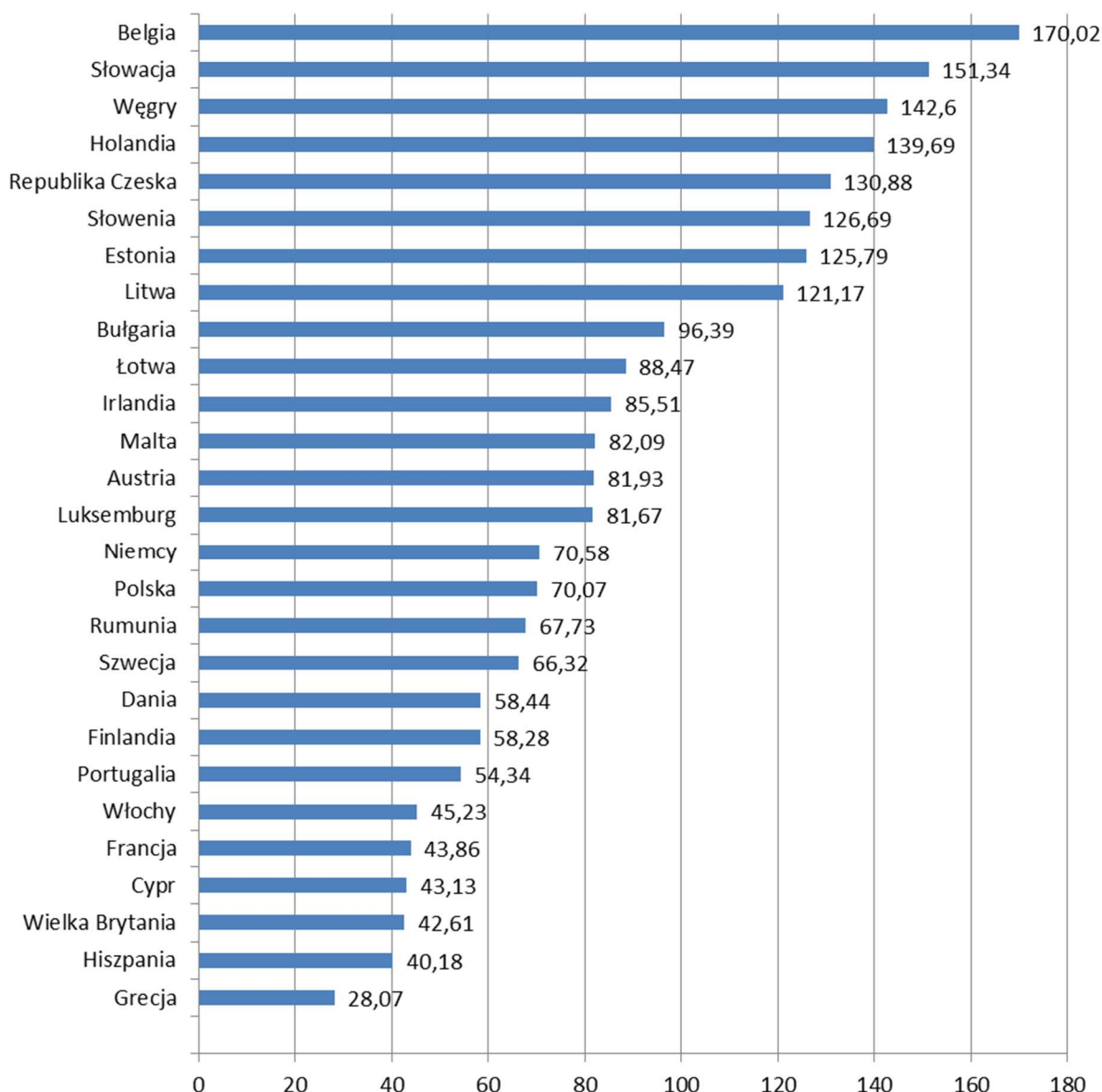
Źródło: J. Borowski, *Integracja monetarna*, Wyd. PWE, Warszawa 2011, s. 74.

Ważnym jest, że w latach 1999-2007, czyli w latach poprzedzających wybuch światowego kryzysu finansowego, udział wymiany handlowej wewnątrz strefy euro pomiędzy analizowanymi krajami (12 krajów) wzrósł z 14 do 16,5% PKB, natomiast udział tych samych krajów w wymianie z trzema krajami pozostającymi poza strefą euro (Wielka Brytania, Dania, Szwecja) nie zmienił się i pozostał na poziomie nieco ponad 5%. Warto także podkreślić relatywnie duży wzrost udziału handlu zagranicznego państw o wspólnej walucie w PKB strefy euro, który wzrósł z 25 do 33,3%. Wzrost otwartości krajów strefy euro na wymianę handlową jest ważnym czynnikiem, świadczącym o otwartości i wzajemnym powiązaniu gospodarek.²³⁷

²³⁷ European Commission, *EMU@10. Successes and challenges after 10 years of Economic and Monetary Union*, European Economy, 2008.

Zgodnie z definicją otwartości gospodarek przyjrzyjmy się bliżej danym tożsamym z Tabelą nr 17, ale obliczonym dla roku 2010 (Wykres 24). Podobnie jak w latach 70., można zauważyć, że kraje strefy euro charakteryzowały się sporą rozpiętością w otwarciu gospodarek. Najniższy stopień otwarcia gospodarek jest charakterystyczny dla krajów takich jak: Grecja, Hiszpania, Wielka Brytania, Cypr, Francja, Włochy i Portugalia. I tym razem po raz kolejny zauważamy, że kryterium otwartości gospodarki zawarte w teorii OCA jest słuszne i powinno być jednym z istotniejszych kryteriów branych pod uwagę podczas przyjmowania państw do strefy euro, ponieważ właściwie wszystkie wymienione państwa napotkały na problemy gospodarcze związane z kryzysem finansowym. Grecja, która obecnie ma największe problemy z wyjściem z załamania gospodarczego i finansowego jest krajem odznaczającym się najmniejszym stopniem otwartości gospodarki. Ponadto, państwa o relatywnie niskim dochodzie narodowym na głowę mieszkańca, odznaczają się jednym z najwyższych wskaźników otwartości gospodarek. Do państw tych należą: Słowacja, Węgry, Litwa, Estonia, Republika Czeska. Porównując przedstawione dane z danymi krajów EWG w latach 70., zauważamy, że udział obrotów handlu zagranicznego w dochodzie narodowym we wszystkich państwach, z wyjątkiem Grecji, nadal przekracza wartość 40%, ale nie więcej. W niektórych państwach wyraźnie wzrósł, jak np. w Belgii, Holandii czy Niemczech, ale w pozostałych nastąpił spadek: Irlandia, Włochy, Wielka Brytania lub wskaźnik utrzymał się na podobnym poziomie. Świadczyć to może o tym, że mimo upływu kilkudziesięciu lat i zwiększenia liczby krajów członkowskich UE, nie nastąpiły jakieś diametralne zmiany w wielkości udziału obrotów handlu zagranicznego w dochodzie narodowym. Na przystąpieniu do UE zyskały zarówno kraje nowoprzyjęte, ale także te, które były założycielami UE, a udziały w handlu rozłożyły się na wszystkie państwa. Jedynie kraje, które już podczas wprowadzania wspólnej waluty, nie spełniały większości kryteriów OCA, doznały rozczarowania związanego ze słabymi wynikami ekonomicznymi podczas światowego kryzysu finansowego i obecnie starają się odbudować swoje gospodarki.

Wykres 24. Udział obrotów handlu zagranicznego państw EU-27 w dochodzie narodowym w 2010 r. w %.



Źródło: Opracowanie własne, na podstawie danych Eurostat, 02.02.2013.

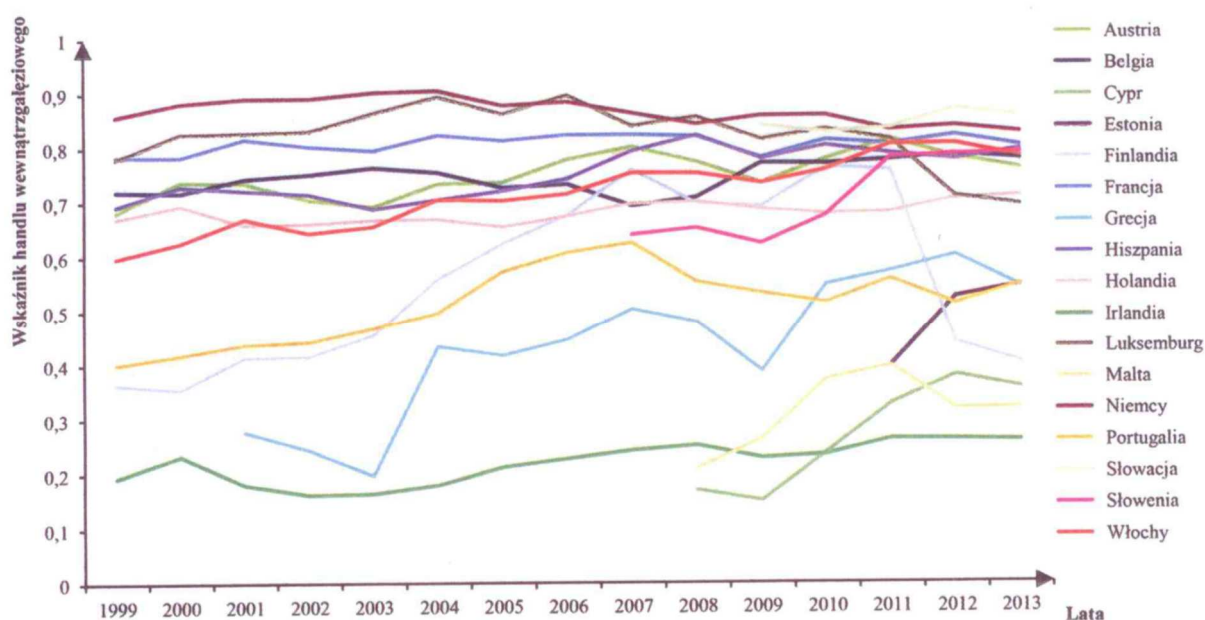
Badania ekonometryczne przeprowadzone przez A. Rose potwierdziły hipotezę, że unie walutowe wspierają wymianę międzynarodową. A. Rose wykazał, że kraje należące do wspólnego obszaru walutowego handlują ze sobą średnio trzy razy więcej niż z krajami, które posiadają inną walutę. Jest to efekt kreacji handlu.²³⁸ Mimo wielu zastrzeżeń

²³⁸ P. Krugman, M. Obstfeld, *Ekonomia międzynarodowa*, PWN, Warszawa 2007, s.413-414.

skierowanych w stosunku do modelu przedstawionego przez A. Rose, tak czy inaczej gdyby wprowadzenie euro zwiększyło handel pomiędzy krajami członkowskimi o ok. 50% (zamiast 200%, które przewidział w modelu) to byłby to ogromny wpływ na dobrobyt państw.²³⁹

Istotnym wskaźnikiem oprócz danych dotyczących handlu jest także poziom handlu wewnątrzgałęziowego. Wymiana wewnątrzgałęziowa ma duże znaczenie dla synchronizacji cykli koniunkturalnych, ponieważ zwiększa ona możliwość generowania symetrycznych zakłóceń gospodarczych. Na przedstawionym poniżej wykresie widoczny jest udział handlu wewnątrzgałęziowego w państwach strefy euro (Wykres 25).

Wykres 25. Udział handlu wewnątrzgałęziowego w państwach UGW.²⁴⁰



Źródło: S. Zwierchlewski, *Stabilność unii walutowej*, Adam Marszałek, Toruń 2015, s. 231.

²³⁹ Późniejsze badania przeprowadzone przez Rose'a i Erika van Wincoopa pokazały, że realny wpływ euro na wymianę wewnątrz europejską wynosi ok. 50%. Zobacz także: *National Money as a Barrier to International Trade: The Real Case for Currency Union*, American Economic Review, 05.2001, s. 386-390.

²⁴⁰ Poziom handlu wewnątrzgałęziowego obliczono na podstawie indeksu Grubela-Lloyda (G-L). Przyjmuje on wartości z przedziału (0,1). Wartość 0 – handel wewnątrzgałęziowy nie występują, wartość 1 – cały handel ma charakter wewnątrzgałęziowy. Przetawione wartości handlu wskazują na udział handlu wewnątrzgałęziowego w handlu ogółem poszczególnych państwa członkowskich UGW do pozostałych państw członkowskich.

Zauważamy, że duża ilość państw członkowskich posiada wysoki, stabilny w perspektywie długookresowej wskaźnik handlu wewnątrzgałęziowego, np. Niemcy, Słowacja, Francja, Belgia, Luksemburg. Natomiast w państwach, które charakteryzowały się stosunkowo niskim wskaźnikiem w czasie akcesji do UGW sukcesywnie zwiększały wielkość handlu. Przedstawione zjawiska można uznać za wyznaczniki europejskiej integracji gospodarczej związanej z eliminacją restrykcji handlowych, a także zwiększającego się podobieństwa sfery realnej gospodarki.

Powstanie strefy euro przyczyniło się do zwiększenia wymiany handlowej pomiędzy krajami członkowskimi, ale także do napływu do nich większej ilości bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Kryterium otwartości i wzajemnego powiązania gospodarek było więc jak najbardziej uzasadnione.²⁴¹ Jednak pojawiły się także obawy o przyszłość, a mianowicie mowa tutaj o zjawisku szybkiego różnicowania się konkurencyjności gospodarek, o czym wspominał D. Gros.²⁴²

4.1.3. Skłonność do inflacji

Kolejny postulat sformułowany przez G. Magnifico oraz H. G. Grubela dotyczył występowania jednolitej skłonności do inflacji w integrujących się państwach. Prześledźmy w takim razie, czy podobnie jak w przypadku poprzednich kryteriów, warunek ten był spełniony w stosunku do krajów EWG, które jako pierwsze tworzyły ESW (Tabela 20).

Tabela 20. Wielkość stóp inflacji w krajach EWG w latach 1971-1979.

Kraj/Rok	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	Średni a roczn a
	Belgia i Luksemburg	5,6	6,4	7,3	15,7	11	7,6	6,3	3,9	

²⁴¹ *Polityka pieniężna*, A. Sławiński (red.), C.H. Beck, Warszawa 2011, s. 215-216.

²⁴² Zobacz także: D. Gros, *Will EMU Survive 2010?*, The Centre for European Policy Studies.

Dania	5,7	7,1	12,6	15,5	9,6	13,1	12,2	7,1	11,8	10,52	
Francja	6,0	6,9	8,5	15,2	9,6	9,9	9,0	9,7	11,8	9,62	
Holandia	8,4	7,9	8,2	10,9	9,1	8,5	5,2	3,9	4,8	7,43	
RFN	5,8	6,5	7,8	5,9	5,4	3,9	3,5	2,4	5,4	5,18	
Wielka Brytania	9,0	7,7	10,6	19,2	24,9	15,1	12,1	8,4	17,2	13,8	
Włochy	4,7	7,4	12,5	24,5	11,1	21,8	14,9	11,9	19,8	14,29	
Średnia stopa	6,46	7,13	9,64	15,27	11,53	11,41	9,03	6,76	10,84	9,79	
Rozpiętość	4,30	1,5	5,30	18,60	19,50	17,90	11,40	9,50	15,00	11,4/9, 11	
Maksymalne odchylenie od średniej stopy	w górę	2,54	0,77	2,96	9,23	13,37	10,39	5,87	5,14	8,96	6,58/4, 5
	w dół	1,76	0,73	2,34	9,37	6,13	7,51	5,53	4,36	6,04	4,86/4, 61

Źródło: A. Bień, *Optymalny obszar...*, op. cit., s. 156.

Analizując dane przedstawione w powyższej tabeli, zauważamy, że są one bardzo zróżnicowane. Średnia stopa inflacji w krajach EWG w omawianych latach wynosiła 9,8%, natomiast rozpiętość stóp wahała się od 1,5% do 19,5% w latach 1972-1975, osiągając średnioroczną wartość 11,4%. Przyczyną tak wysokiej rozpiętości stóp inflacji były maksymalne odchylenia od średniej w górę, wahające się od 0,77% w 1972 r. do 13,37% w 1975 r., które w badanym okresie wyniosły średnio rocznie 6,58%. Natomiast w tym samym czasie odchylenia w dół od średniej stopy inflacji miały rozpiętość wynoszącą od 0,73% w 1972 r. do 9,37% w 1974 r. i wynosiły średnio rocznie za lata 1971-1979 4,86%. Z powyższych danych wynika, że w omawianych latach, państwa nie starały się utrzymać inflacji na zbliżonym poziomie, ponieważ w poszczególnych latach występowała bardzo duża rozpiętość stóp inflacji o wartości średniej 11,4%. Główny wpływ na taką

wartość miały odchylenia od średniej w górę, co oznacza, że w tamtym czasie miały miejsce, w gospodarkach państw Wspólnoty, zjawiska o charakterze destabilizacyjnym.

Biorąc pod uwagę za miernik skłonności do inflacji, średnioroczną stopę inflacji w latach 1971-1979, zauważamy, że w poszczególnych państwach kształtowała się bardzo różnie. Najwyższą, wynoszącą 14,29% charakteryzowały się Włochy, natomiast najniższą RFN, gdzie wynosiła 5,18%. Państwa Wspólnoty można było podzielić według skłonności do inflacji. Najniższą charakteryzowały się: RFN, Holandia, Belgia i Luksemburg. Średnią stopę inflacji miały: Francja oraz Dania. Natomiast najwyższa była charakterystyczna dla takich państw jak: Włochy oraz Wielka Brytania. Oznacza to, że ten wskaźnik jest bardzo istotnym przy tworzeniu optymalnego obszaru walutowego i nie powinien być nigdy pomijany w stosunku do kolejnych państw kandydujących do strefy walutowej.

Przeprowadzona powyżej analiza danych, których rozpiętość zarówno w poszczególnych latach, jak i w długim okresie uzasadnia postawienie tezy, że kraje Wspólnoty w momencie tworzenia ESW nie spełniały kryterium jednakowej skłonności do inflacji. Następstwem takiego stanu rzeczy oraz jego utrzymywania się w latach 80. była często pojawiająca się konieczność dostosowywania do siebie kursów walut w ESW. Polegały one albo na dewaluacji walut państw o wysokiej inflacji lub też rewaluacji walut tych państw, w których skłonność do inflacji była niższa.

Kryterium jednakowej skłonności do inflacji stanowi jeden z warunków poprawnego funkcjonowania optymalnego obszaru walutowego zgodnie z teorią OCA. Zaniedbania w tej dziedzinie w przyszłości mogą mieć istotny wpływ na dalsze funkcjonowanie całej strefy euro. Natomiast przypadek Włoch należy rozpatrywać indywidualnie, ponieważ jak wiadomo, obecnie m.in. kraj ten boryka się z problemami gospodarczymi związanymi z funkcjonowaniem w ramach strefy euro.

Zgodnie z danymi przedstawionymi w poniższej tabeli (Tabela 21) wielkość stóp inflacji w kolejnych latach nie podlegała zbyt wielkim wahaniom w przypadku państw, które już przez ponad 30 lat brały udział w procesie integracji gospodarczej. Pozostaje jeszcze pytanie, jak przedstawiało się wypełnianie kryterium skłonności do inflacji w przypadku państw, które w analizowanym okresie przystępowały kolejno do unii monetarnej. Przy tym należy uwzględnić fakt, że kryterium stopy inflacji było tym, które miało istotne znaczenie podczas formułowania założeń dotyczących funkcjonowania optymalnego obszaru walutowego. Było ono także jednym z kryteriów konwergencji, czyli

tych warunków, które państwa kandydujące do UE miały za zadanie bezwarunkowo spełnić i które decydowały o przyjęciu do grona państw członkowskich.

Tabela 21. Roczna stopa inflacji w krajach UE w latach 2001-2012 w %.

Kraj/lata	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Unia Europejska	2,2	2,1	2	2	2,2	2,2	2,3	3,7	1	2,1	3,1	2,6
Strefa euro (17)	2,3	2,2	2,1	2,1	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5
Belgia	2,4	1,6	1,5	1,9	2,5	2,3	1,8	4,5	0	2,3	3,5	2,6
Bułgaria	7,4	5,8	2,3	6,1	6	7,4	7,6	12	2,5	3	3,4	2,4
Republika Czeska	4,5	1,4	-0,1	2,6	1,6	2,1	3	6,3	0,6	1,2	2,1	3,5
Dania	2,3	2,4	2	0,9	1,7	1,9	1,7	3,6	1,1	2,2	2,7	2,4
Niemcy	1,9	1,4	1	1,8	1,9	1,8	2,3	2,8	0,2	1,2	2,5	2,1
Estonia	5,6	3,6	1,4	3	4,1	4,4	6,7	10,6	0,2	2,7	5,1	4,2
Irlandia	4	4,7	4	2,3	2,2	2,7	2,9	3,1	-1,7	-1,6	1,2	:
Grecja	3,7	3,9	3,4	3	3,5	3,3	3	4,2	1,3	4,7	3,1	1
Hiszpania	2,8	3,6	3,1	3,1	3,4	3,6	2,8	4,1	-0,2	2	3,1	2,4
Francja	1,8	1,9	2,2	2,3	1,9	1,9	1,6	3,2	0,1	1,7	2,3	2,2
Włochy	2,3	2,6	2,8	2,3	2,2	2,2	2	3,5	0,8	1,6	2,9	3,3
Cypr	2	2,8	4	1,9	2	2,2	2,2	4,4	0,2	2,6	3,5	3,1
Łotwa	2,5	2	2,9	6,2	6,9	6,6	10,1	15,3	3,3	-1,2	4,2	2,3

Litwa	1,6	0,3	-1,1	1,2	2,7	3,8	5,8	11,1	4,2	1,2	4,1	3,2
Luksemburg	2,4	2,1	2,5	3,2	3,8	3	2,7	4,1	0	2,8	3,7	2,9
Węgry	9,1	5,2	4,7	6,8	3,5	4	7,9	6	4	4,7	3,9	5,7
Malta	2,5	2,6	1,9	2,7	2,5	2,6	0,7	4,7	1,8	2	2,5	3,2
Holandia	5,1	3,9	2,2	1,4	1,5	1,7	1,6	2,2	1	0,9	2,5	2,8
Austria	2,3	1,7	1,3	2	2,1	1,7	2,2	3,2	0,4	1,7	3,6	2,6
Polska	5,3	1,9	0,7	3,6	2,2	1,3	2,6	4,2	4	2,7	3,9	3,7
Portugalia	4,4	3,7	3,3	2,5	2,1	3	2,4	2,7	-0,9	1,4	3,6	2,8
Rumunia	34,5	22,5	15,3	11,9	9,1	6,6	4,9	7,9	5,6	6,1	5,8	3,4
Słowenia	8,6	7,5	5,7	3,7	2,5	2,5	3,8	5,5	0,9	2,1	2,1	2,8
Słowacja	7,2	3,5	8,4	7,5	2,8	4,3	1,9	3,9	0,9	0,7	4,1	3,7
Finlandia	2,7	2	1,3	0,1	0,8	1,3	1,6	3,9	1,6	1,7	3,3	3,2
Szwecja	2,7	1,9	2,3	1	0,8	1,5	1,7	3,3	1,9	1,9	1,4	0,9
Wielka Brytania	1,2	1,3	1,4	1,3	2,1	2,3	2,3	3,6	2,2	3,3	4,5	2,8

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Eurostat, 7.02.2013.

Słowenia była pierwszym krajem z grupy 10 państw, które w 2004 roku przystąpiły do UE i już w 2007 roku przyjęła wspólną walutę. Jak można zauważyć, od 2001 roku, czyli w okresie poprzedzającym przystąpienie do unii walutowej z roku na rok poziom inflacji zmniejszał się z 8,6% w 2001 roku do 2,5% w 2006 r. W przypadku Malty i Cypru, które przyjęły euro w 2008 roku sytuacja może nie była tak klarowna, ale widoczne są

również starania tych państw o obniżenie stopy inflacji w latach poprzedzających przyjęcie euro. Na Cyprze przez lata 2004-2007 inflacja utrzymywała się na stabilnym poziomie ok. 2%, natomiast na Malcie do 2006 r. inflacja wynosiła średnio ok. 2,6%, lecz w roku poprzedzającym przystąpienie do strefy euro wyraźnie spadła do poziomu 0,7%. Słowacja to państwo, które charakteryzowało się wahaniami stóp inflacji od najwyższej w 2003 r. – 8,4%, czyli jeszcze przed przystąpieniem do UE do najniższej w 2007 r. – 1,9%. W roku poprzedzającym bezpośrednio przystąpienie do unii monetarnej, czyli 2008, inflacja wzrosła i wyniosła 3,9%. Estonia to kraj, który przyjął wspólną walutę w 2011 r., a w kolejnych latach do strefy euro przystąpiły Łotwa (2014) i Litwa (2015). Stopa inflacji w Estonii na rok przed przystąpieniem została ustabilizowana na poziomie 2,7%, lecz w 2008 r. wynosiła aż 10,6%. Rok 2008 odznaczył się we wszystkich państwach znacznymi wzrostami stóp inflacji ze względu na sytuację, jaka miała miejsce w gospodarce światowej, a mianowicie w fazie poprzedzającej wybuch kryzysu finansowego. Następnie doszło do pojawienia się tendencji deflacyjnych.

Podsumowując, wszystkie państwa przed przystąpieniem do Unii Europejskiej, czy do strefy euro, wykazały spadki odnotowywanej stopy inflacji, co świadczy o tym, że kryterium stabilności cen było respektowane i niemal wszystkim państwom udało się uzyskać wysoki stopień stabilizacji cen. Należy jednak zastanowić się jakim kosztem i jakimi środkami. Czy dane te w niektórych przypadkach nie były „kreatywnie kształtowane” za wszelką cenę, aby tylko spełnić wymagania i dostać się do klubu państw europejskich o wspólnej walucie. Wątpliwość ta dotyczy szczególnie państw, które po wejściu do strefy euro odnotowały ponowny wzrost stopy inflacji.

4.1.4. Wzrost gospodarczy

Kryterium, które niekoniecznie stanowi podstawę dla utworzenia optymalnego obszaru walutowego, ale jest istotnym elementem warunkującym dalsze, trwałe funkcjonowanie jednolitego obszaru jest równomierność stóp wzrostu gospodarczego.

Z danych przedstawionych poniżej w tabeli (Tabela 22), wynika, że w latach poprzedzających stworzenie ESW nie występowała równomierność stóp wzrostu gospodarczego. W okresie 1970-1978, średnia rozpiętość stóp wzrostu wynosiła 3,53%. Ciekawym zjawiskiem było zmniejszenie się tej rozpiętości z 4,3% w roku 1970 do 1,1% w roku 1973. Jednak już w 1978 r. wartość ta wzrosła do 4,6%. Najniższą średnioroczną

stopę wzrostu odnotowano w Wielkiej Brytanii i wyniosła 2,12%, natomiast najwyższą we Francji 4,52%.

Tabela 22. Stopy wzrostu gospodarczego w krajach EWG w latach 1970-1978.

Kraj/Rok	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	Średnia roczna	
Belgia i Luksemburg	6,1	4,2	4,1	5,7	4,0	-2	5,8	1,2	2,2	3,48	
Dania	3,0	3,1	4,6	5,0	1,9	-1,2	6,3	1,9	1,0	2,84	
Francja	6,0	5,3	5,3	6,1	3,8	2,2	4,9	2,7	4,4	4,52	
Holandia	5,6	3,9	4,2	5,2	3,3	-0,9	4,5	2,4	2,3	3,39	
RFN	5,4	2,8	2,9	5,3	0,4	1,6	4,1	2,8	3,7	3,22	
Wielka Brytania	1,9	1,6	2,2	6,0	-0,3	-0,6	4,5	2,3	1,5	2,12	
Włochy	4,9	1,4	3,2	5,9	3,4	0,6	6,3	-1,4	5,6	3,32	
Średnia stopa	4,7	3,2	3,8	5,6	2,4	-0,04	5,2	1,7	3,0	3,27	
Rozpiętość	4,2	3,9	3,1	1,1	4,3	4,2	2,2	4,2	4,6	3,53/2,4	
Maksymalne odchylenie od średniej stopy	w górę	1,4	2,1	1,5	0,5	1,6	2,16	1,1	1,1	2,6	1,56/1,25
	w dół	2,8	1,8	1,6	0,6	2,7	1,96	1,1	3,1	2,0	1,96/1,15

Źródło: A. Bień, *Optymalny obszar...*, op. cit., s. 156.

4.1.5. Elastyczność rynku pracy i poziom dywergencji

Atrakcyjność i zasadność tworzenia unii walutowej wynika nie tylko z elastyczności rynku pracy, ale także z rozmiarów i częstotliwości występowania szoków asymetrycznych. Dla krajów, których struktury przemysłowe znacznie się różnią i które doświadczają znacznie różniących się między sobą szoków popytowych czy podaźowych, tworzenie unii walutowej nie jest korzystne, gdyż rodzi zbyt duże koszty. Spróbujmy przeanalizować stopień realnej dywergencji (rozbieżności stóp wzrostu produkcji i zatrudnienia w wyniku szoków asymetrycznych pomiędzy krajami) a elastycznością rynku pracy (elastyczność płac i mobilność siły roboczej).

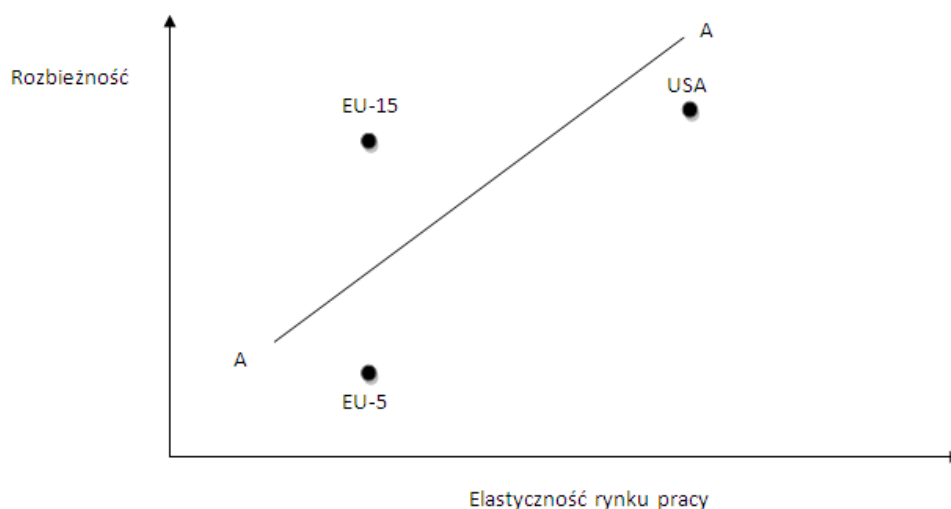
Zgodnie z OCA kraje, które posiadają wysoką dywergencję tempa przyrostu zatrudnienia i produkcji, a chcą skorzystać z unii walutowej i uniknąć problemów dostosowawczych, powinny posiadać dużą elastyczność rynków pracy. Im większy stopień realnej rozbieżności, tym większa jest potrzeba elastyczności rynku pracy, aby mogła sprawnie funkcjonować unia walutowa. Związek ten przedstawia krzywa AA na poniższym wykresie (Wykres 26). Kraje znajdujące się pod linią mogą stworzyć unię walutową bez wysokich kosztów dostosowawczych, czyli korzyści z unii walutowej przewyższają koszty. Natomiast państwa ponad krzywą nie tworzą optymalnego obszaru walutowego i decyzja o powstaniu takiego obszaru doprowadziłaby do strat ekonomicznych. Gdzie w takim razie znajduje się Unia Europejska i czy można jednoznacznie rozstrzygnąć zasadność tworzenia na jej terytorium wspólnego obszaru walutowego?

B. Eichengreen czy P. De Grauwe twierdzą, że Unia Europejska w składzie 15-państw (EU-15) nie stanowi optymalnego obszaru walutowego.²⁴³ Biorąc pod rozwagę kwestie ekonomiczne, niekorzystne było tworzenie unii walutowej z udziałem wszystkich 15 państw UE, co ilustruje poniższy wykres (Wykres 26). Lepszym rozwiązaniem byłoby utworzenie unii z zaledwie pięciu państw (Niemcy, Francja, Belgia, Holandia i Luksemburg – EU-5) – przedstawione powyżej krzywej AA na rysunku.²⁴⁴

²⁴³ B. Eichengreen, *Is Europe An Optimum...*, op. cit.

²⁴⁴ P. De Grauwe, *Economics of Monetary...*, op. cit., s. 83-84.

Wykres 26. Stopień rozbieżności i elastyczność rynku pracy w Unii Europejskiej (UE-15) oraz Stanach Zjednoczonych.



Źródło: P. De Grauwe, *Unia walutowa...*, op. cit. s. 93.

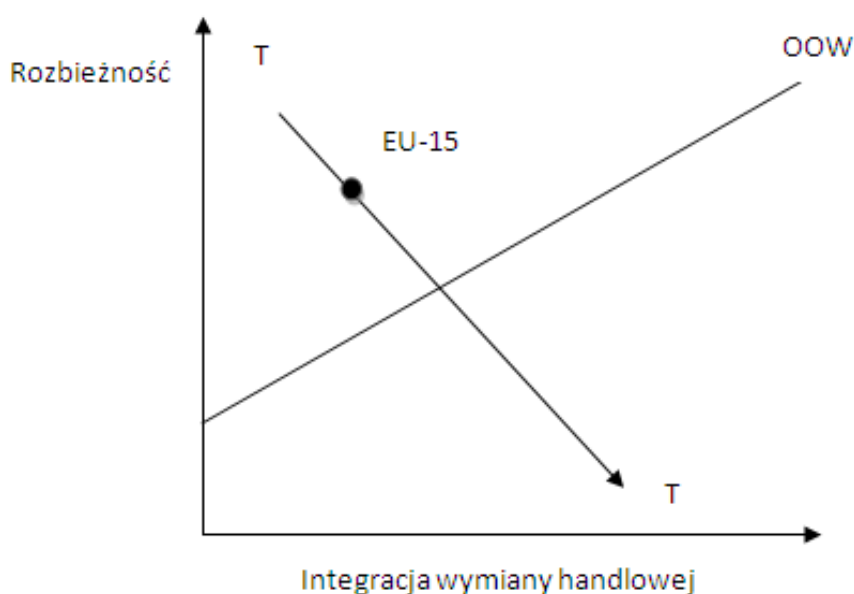
Mimo, że uprzednio wymieniona piątka państw UE ma zbliżony poziom elastyczności rynku pracy do piętnastki, to zdecydowanie różni się poziomem realnej rozbieżności we wzroście produkcji i zatrudnienia. Badania empiryczne przeprowadzone w połowie lat 90. dowodzą, że grupa krajów, które skorzystałyby na utworzeniu unii walutowej mogłaby być jednak większa niż zaledwie 5 państw (EU-5). Na podstawie wyników wspomnianych badań, do grona państw zaliczałyby się kraje południa Europy, ponieważ zbieżność cykli koniunkturalnych pomiędzy nimi wzrosła, dzięki czemu szoki asymetryczne pomiędzy dużą grupą krajów europejskich są słabsze niż 15 lat wcześniej. Potwierdzają to wcześniejsze badania, mówiące o tym, że wraz z postępem integracji gospodarczej, słabnie tendencja do pojawiania się szoków ekonomicznych.²⁴⁵ Wykres 26. przedstawia także Stany Zjednoczone jako państwo o podobnym poziomie realnej dywergencji co UE-15, natomiast zdecydowanie większej elastyczności rynków pracy, co sprawia, że mobilność siły roboczej wewnątrz USA jest większa niż pomiędzy krajami członkowskimi UE.

²⁴⁵ M. J. Artis, W. Zhang, *International Business Cycles and the ERM: Is There a European Business Cycle*, CEPR Discussion Paper, nr 1191, 1995.

Podsumowując powyższe rozważania należy zauważyć, że wyzwaniem dla UE jest obniżenie kosztów utworzenia optymalnego obszaru walutowego dla wszystkich państw członkowskich, co spowodowałoby przemieszczenie się UE pod krzywą AA. Osiągnięcie tego celu byłoby możliwe, gdyby zastosowano odpowiednią strategię – albo wzrostu stopnia elastyczności rynku pracy, albo obniżenia realnej rozbieżności. Koniecznością przy realizacji pierwszej strategii jest przeprowadzenie reform rynku pracy, które wpłynęłyby na wzrost elastyczności płac realnych i mobilności siły roboczej, lecz jest to zadanie bardzo trudne do zrealizowania. Druga strategia, czyli oddziaływanie na realny poziom rozbieżności zależy od czynników, na które politycy nie mają dużego wpływu, np. stopień specjalizacji przemysłowej, który ma wpływ na znaczenie szoków asymetrycznych. Jedynym działaniem, które mogłoby poprawić sytuację jest unifikacja polityczna, gdyż źródłem szoków jest prowadzenie przez państwa niezależnej polityki fiskalnej. W związku z tym koniecznym byłoby zwiększenie koordynacji politycznej i instytucjonalnej pomiędzy państwami.

Wyżej przeprowadzona analiza dotyczyła kosztów i korzyści z utworzenia unii walutowej przedstawionych statycznie, lecz sytuacja zmienia się, gdy zaczną one ewoluować w czasie (Wykres 27).

Wykres 27. Integracja monetarna według Komisji Europejskiej.



Źródło: P. De Grauwe, *Unia walutowa...*, op. cit. s. 102.

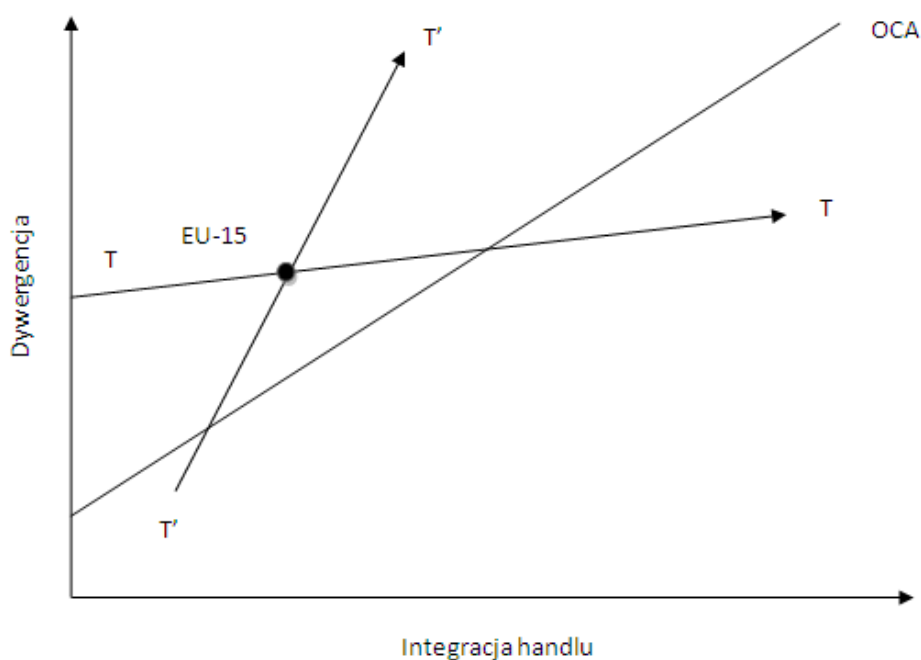
Oś pionowa przedstawia stopień dywergencji państw, natomiast pozioma stopień integracji handlu pomiędzy samymi państwami. Gdy stopień dywergencji maleje, a rośnie integracja w handlu to kraje stają się do siebie coraz bardziej podobne i mają do czynienia ze słabszymi szokami asymetrycznymi. Natomiast krzywa OOW przedstawia kombinację rozbieżności ekonomicznej i stopnia integracji wymiany handlowej, która wyrównuje koszty i korzyści z członkostwa w unii monetarnej. Gdy integracja wymiany handlowej rośnie, wzrastają również korzyści z utworzenia OCA, a gdy rośnie stopień dywergencji, wzrastają koszty unii walutowej. Tym samym, gdy rośnie integracja handlu to rosną korzyści netto z unii walutowej. Punkty krzywej OOW są kombinacjami, dla których unia walutowa daje zerową korzyść netto. Na prawo od linii OOW znajduje się obszar, na którym korzyści przeważają nad kosztami funkcjonowania unii walutowej.

Istotne znaczenie ma umieszczenie punktu EU-15 na krzywej TT po lewej stronie krzywej OOW, co oznacza, że państwa te nie stanowią optymalnego obszaru walutowego. Jednak w miarę postępującej integracji handlowej pomiędzy państwami członkowskimi, punkt EU-15 będzie podążał w kierunku przecięcia się krzywej OOW i TT, co oznacza, że w miarę upływu czasu unia walutowa stanie się korzystna dla wszystkich członków UE. Stąd wysuwa się wniosek, że unia monetarna jest w długim okresie coraz bardziej korzystna dla państw członkowskich UE, ponieważ liczba państw osiągających korzyści z tytułu przystąpienia do niej, będzie systematycznie wzrastać, jak miało to miejsce do tej pory.²⁴⁶

Powyższy pogląd odzwierciedla stanowisko optymistów dotyczące tworzenia OCA pomiędzy państwami członkowskimi UE. Jednak odmienne zdanie mają pesymiści, reprezentowani głównie przez P. Krugmana i J. Borowca. Otóż pierwszy z nich doszedł do następujących wniosków, przedstawionych na poniższym wykresie (Wykres 28).

²⁴⁶ P. De Grauwe, *Economics of Monetary...*, op. cit., s. 84-85, 91-93.

Wykres 28. Unia walutowa według poglądu P. Krugmana.



Źródło: P. De Grauwe, *Unia walutowa...*, op. cit. s. 103.

Integracja handlu prowadzi do narastania dywergencji między krajami, co jest przedstawione przez nachylone w górę linie TT i T'T'. Gdy weźmiemy pod uwagę punkt EU-15 położony na linii TT, to w miarę wzrostu integracji handlu, która doprowadzi do większej specjalizacji i tym samym do większych szoków asymetrycznych, korzystnym będzie utworzenie strefy OCA (przecięcie linii OCA). W przypadku krzywej T'T' integracja oddala od strefy OCA, gdyż korzyści z unii walutowej nie rosną odpowiednio szybko wraz z postępującą integracją. Koszty dywergencji przewyższą korzyści integracji. Zauważamy pewną anomalię, gdyż w tym przypadku dezintegracja, doprowadziłaby do strefy OCA. P. Krugman jest zdania, że nawet jeśli integracja prowadzi do większych szoków asymetrycznych to można wciąż odnieść korzyści z unii walutowej.²⁴⁷

Jan Borowiec twierdzi, że istnieją dwa możliwe scenariusze. Po pierwsze, nastąpi zmniejszenie częstotliwości szoków asymetrycznych na poziomie narodowym, a państwa nie będą narażone na duże problemy z procesami dostosowawczymi. Drugi scenariusz

²⁴⁷ P. De Grauwe, *Unia walutowa...*, op. cit., s. 102-103.

opiera się na założeniu, że regiony w poszczególnych państwach UE są bardziej zintegrowane gospodarczo niż państwa. W związku z tym integracja monetarna może nie wpływać na zmniejszanie występowania szoków asymetrycznych w regionach. Zakłada się, że integracja gospodarcza pozytywnie oddziałuje na regionalną koncentrację, co zwiększa różnice w wysokości stopy bezrobocia oraz produkcji na terenie UE. Tak więc UE nie jest jeszcze w pełni optymalnym obszarem walutowym.²⁴⁸

4.1.6. Znaczenie integracji rynków finansowych

Analizując teorię OCA i funkcjonowanie UE, istotnym staje się pytanie dotyczące znaczenia integracji rynków finansowych. W jakim stopniu wpływa ona na funkcjonowanie strefy euro i czy czynnik ten został wzięty pod uwagę przy jej tworzeniu. Integracja rynków finansowych w UE najczęściej kojarzy nam się ze swobodą przepływu kapitału i usług finansowych w ramach państw członkowskich, czyli „scalanie” rynków poszczególnych krajów. Jest to tzw. integracja transgraniczna rynków finansowych. Obok niej występuje równie ważna integracja międzysektorowa, czyli łączenie się przedsiębiorstw tj. banków, firm inwestycyjnych, zakładów ubezpieczeń, działających w różnych segmentach rynku finansowego. Tworzą one tzw. konglomeraty finansowe.²⁴⁹ Proces integracji rynków finansowych w UE rozpoczął się od momentu wprowadzenia wspólnej waluty w 1999 r. Jakie korzyści z niej wynikają?

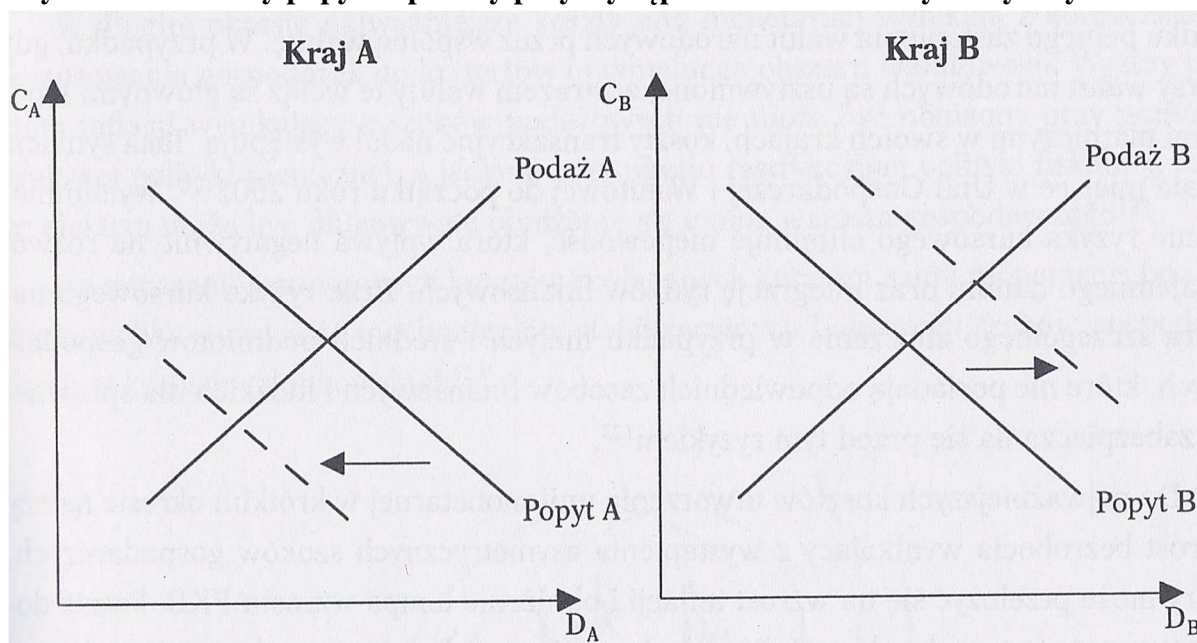
Zintegrowany rynek finansowy jest niezbędny dla sprawnego funkcjonowania unii monetarnej. W przypadku występowania szoków gospodarczych, wspiera on procesy dostosowawcze. Jeżeli jedno z państw zostaje dotknięte negatywnym szokiem ekonomicznym, to następuje spadek popytu, przedsiębiorstwa funkcjonujące w granicach danego państw odczuwają to w postaci spadku produkcji i wystąpienia strat, a to wpływa na spadek kursów ich akcji. W przypadku zintegrowanych rynków finansowych, akcje danego przedsiębiorstwa są także w rękach obywateli innych państw unii monetarnej, w związku z czym konsekwencje pogarszającego się stanu gospodarki państwa dotkniętego szokiem (kraj A), odczuwają gospodarki pozostałych państw (kraj B). Z kolei

²⁴⁸ J. Borowiec, *Unia ekonomiczna i monetarna – historia, podstawy teoretyczne, polityka*, Wyd. Akademia Ekonomiczna, Wrocław 2001, s. 37-40.

²⁴⁹ M. Iwanicz-Drozdowska, *Integracja rynków finansowych w Unii Europejskiej*, Wyd. NBP, Bank i Kredyt, nr 1/2007, s. 4.

w sytuacji występowania prosperity w innych państwach, np. w kraju B, kraj który został dotknięty szokiem (kraj A) również czerpie z tego korzyści. Stąd obywatele państwa dotkniętego negatywnym szokiem, czerpią korzyści z posiadania akcji przedsiębiorstw osiągających dobre wyniki finansowe w kraju B (Wykres 29). Ten sam mechanizm może dotyczyć zintegrowanego rynku obligacji czy systemu bankowego.

Wykres 29. Zmiany popytu i podaży przy występowaniu szoków asymetrycznych.



Źródło: P. De Grauwe, *Economics of monetary...*, op. cit. s. 219.

Integracja rynków finansowych państw będących członkami unii walutowej jest sposobem radzenia sobie z występującym ryzykiem, tzw. *risk sharing*, które dzielone jest pomiędzy państwa UE. Ryzyko występujące przy negatywnym szoku asymetrycznym, rozkłada się na wszystkie państwa członkowskie. Co więcej, zintegrowany rynek, pozwala obywatelom państwa, które dotknął szok ekonomiczny, utrzymać swoje dochody na poziomie wyższym niż bez przynależności do unii monetarnej. W związku z tym zintegrowany rynek finansowy jest jednym z mechanizmów służących obniżeniu ryzyka szoków gospodarczych w strefie euro poprzez jego rozdzielenie pomiędzy wszystkich uczestników unii – oczywiście w przypadku braku wspólnej polityki budżetowej.²⁵⁰

²⁵⁰ P. De Grauwe, *Economics of Monetary...*, op. cit., s. 216-220.

Rynek finansowy strefy euro, od którego zależy efektywność gospodarek państw członkowskich, rozwija się bardzo dynamicznie. Ze względu na intensywną konkurencję pomiędzy państwami w przyciąganiu kapitału, wynikającą z postępujących procesów globalizacyjnych, rządzący Unią Europejską są świadomi istotności podejmowanych decyzji dotyczących ram instytucjonalnych, organizacyjnych i prawnych dla tworzenia wspólnego rynku finansowego. Do końca lat 90. państwa UE borykały się z problemem odpływu netto kapitału, co było wywołane głównie przez to, że rynek finansowy nie był w stanie zaoferować inwestorom szerokiego spektrum możliwości lokowania kapitału, stosownie do znaczenia i wielkości jego gospodarki na świecie. Koniecznym stało się dostosowanie do międzynarodowych tendencji, które opierały się na możliwości inwestowania oszczędności w akcje lub papiery wartościowe. Stąd państwa członkowskie były zobowiązane stworzyć możliwość lokowania funduszy zarówno przez krajowych, jak również zagranicznych inwestorów. W tym kontekście trzeba zwrócić uwagę na zjawisko instytucjonalizacji oszczędności (*institutionalization of savings*), odznaczające się wzrostem roli inwestorów instytucjonalnych, czyli głównie funduszy emerytalnych, inwestycyjnych czy towarzystw ubezpieczeniowych na rynku finansowym. Społeczeństwa, które stają się coraz bardziej zamożne, szukają możliwości ulokowania coraz większych oszczędności za pośrednictwem różnych instytucji finansowych. Z kolei instytucje szukają rentownych lokat, ale także biorą pod uwagę wielkość rynków finansowych, na których lokują pieniądze swoich klientów. Rynki takie zapewniają możliwość łatwego wejścia i wyjścia bez konieczności ponoszenia zbyt dużego ryzyka i kosztów, które to charakteryzują rynki słabiej rozwinięte. W związku z tym rynek finansowy UE powinien odznaczać się wysokim stopniem płynności realizowanych na nim transakcji oraz otwarciem na zagranicznych inwestorów. Im bardziej rozwinięty rynek, tym większa ilość zatrzymanych oszczędności krajowych, ale także przyciągniętych oszczędności z innych państw świata. Aby rynek finansowy UE funkcjonował sprawnie, należało podjąć szereg odpowiednich decyzji instytucjonalnych, prawnych i organizacyjnych.²⁵¹

²⁵¹ L. Oręziak, *Euro...*, op. cit., s. 144-145.

4.1.7. Koszty i korzyści z utworzenia unii walutowej

Aby rozpatrywać koszty i korzyści związane z utworzeniem unii monetarnej, zgodnie z teorią OCA, należałoby rozdzielić je na występujące w krótkim i długim okresie.

Do najważniejszych, dostrzegalnych korzyści krótkookresowych zalicza się eliminację kosztów transakcyjnych związanych z wymianą walut. Korzyści te są osiąmane tylko i wyłącznie w przypadku pełnego zastąpienia walut narodowych poprzez wspólną walutę. Gdy kursy walut narodowych są zaledwie usztywnione, a waluty te nadal stanowią środek płatniczy w danych krajach, to koszty transakcyjne nie są wyeliminowane. Taka sytuacja występowała w UGW do 2002 r.

W krótkim okresie występują także korzyści z eliminacji ryzyka kursowego w rozliczeniach pomiędzy krajami obszaru walutowego. Eliminacja ryzyka wpływa korzystnie na rozwój handlu oraz integrację rynków finansowych. Ma to duże znaczenie dla małych i średnich przedsiębiorstw, które nie posiadają odpowiednio dużych zasobów finansowych czy ludzkich w celu zabezpieczenia się przed tym ryzykiem.²⁵² Istotną korzyścią z utworzenia unii walutowej w krótkim okresie jest także zmniejszenie rozmiarów rezerw walutowych warunkujących obsługę obrotów z zagranicą.

Najważniejsze koszty unii monetarnej, w krótkim okresie, to wzrost bezrobocia będący następstwem asymetrycznych szoków w gospodarce, które mogą spowodować wzrost inflacji, spadek tempa wzrostu PKB, pojawienie się kosztów dostosowawczych dla podmiotów gospodarczych (np. koszty rachunkowości) oraz wzrost cen będący skutkiem tzw. „zaokrąglenia do góry”.²⁵³

Biorąc pod uwagę korzyści długookresowe z utworzenia unii monetarnej to bez wątpienia jest nią wzrost realnego PKB. Jest on w głównej mierze wynikiem powiększenia się rynku zbytu oraz poszerzenia i pogłębienia się rynku finansowego, dzięki czemu można uzyskiwać efekty skali. Ważną korzyścią jest eliminacja niepewności i ryzyka związanego z kształtowaniem się cen. Ceny aktywów na rynkach finansowych oraz ceny na rynku dóbr i usług stają się przejrzyste. Dzięki wspólnej walucie, łatwiejsze staje się porównywanie cen na obszarze obowiązywania wspólnej waluty, chociaż nadal są one zróżnicowane.²⁵⁴

²⁵² P. Misztal, *Zabezpieczenie przed ryzykiem zmian kursu walutowego*, Wyd. Difin, Warszawa 2004, s. 24.

²⁵³ S. Bukowski, *Teoretyczne podstawy...*, op. cit., s. 65.

²⁵⁴ Ch. N. Chabot, *Understanding the euro*, Wyd. McGraw-Hill, 1999, s. 43.

Zaletą jest również utrzymywanie w długim okresie niskiej inflacji oraz niskiego poziomu stóp procentowych. Jest to szczególnie istotna zaleta dla państw, które miały problemy z utrzymaniem tych wielkości na stabilnym, niskim poziomie. W długim okresie czasu wspólna waluta wpływa także pozytywnie na wzrost inwestycji krajowych i zagranicznych. Wspólna waluta będąca pieniądzem międzynarodowym, daje nowe możliwości działania dla instytucji finansowych z krajów unii monetarnej.²⁵⁵

Najważniejszym kosztem unii monetarnej w długim okresie są trudności związane z dostosowywaniem gospodarek krajów członkowskich do kryteriów optymalnego obszaru walutowego. Przykładowo pojawiający się wyższy poziom inflacji, spowodowany występowaniem szoków podażowych (polegających na radykalnym ograniczeniu rozmiarów podaży), nie może być obniżony przy zastosowaniu krajowej polityki pieniężnej, a jedynie poprzez restrykcyjną politykę fiskalną, w efekcie czego może dojść do długotrwałego obniżenia się tempa wzrostu gospodarczego.²⁵⁶

Nie trudno dostrzec, że najistotniejszy wpływ na koszty bądź korzyści z unii monetarnej ma zdolność do absorpcji szoków gospodarczych oraz sprawność mechanizmów stabilizacyjnych w krajach członkowskich UE.²⁵⁷

Podsumowując niniejszy podrozdział, można wyciągnąć wniosek, że wśród państw członkowskich UE doszło do pogłębienia procesu integracji w dziedzinie unifikacji walutowej. Opierając się na doświadczeniach zebranych w wyniku funkcjonowania tzw. węża walutowego i przy wykorzystaniu dorobku teorii optymalnych obszarów walutowych, państwa tworzące początkowo Wspólnotę wykazały odpowiednią wolę polityczną i stworzyły podwaliny do działania wspólnego obszaru walutowego w postaci ESW. Niemniej jednak analiza danych statystycznych i poszczególnych kryteriów formułowanych przez twórców koncepcji teoretycznych dotyczących funkcjonowania OCA, wykazały iż w momencie utworzenia ESW w roku 1979, niemożliwym było stworzenia optymalnego obszaru walutowego. Przyczyną tego było niewypełnienie przez państwa wymogów większości kryteriów, które powinny być spełnione, aby na danym terytorium mógł funkcjonować optymalny obszar walutowy. Kolejne lata funkcjonowania systemu walutowego mimo wielu starań i wieloletniego procesu doskonalenia jego

²⁵⁵ P. De Grauwe, *Economics of Monetary...*, op. cit., s. 71-72.

²⁵⁶ Ch. N. Chabot, *Understanding...*, op. cit., s. 52-53.

²⁵⁷ S. Bukowski, *Teoretyczne podstawy...*, op. cit., s. 66-67.

mechanizmów zarówno natury instytucjonalnej jak i instrumentalnej, nie doprowadziły do spełnienia wymogów wszystkich kryteriów OCA. Co więcej, państwa kandydujące w kolejnych latach do strefy euro nie były rozliczane z przedstawionych kryteriów OCA. Instytucje unijne stworzyły swój własny system kryteriów tzw. kryteria konwergencji, które nie są tożsame z tymi, które zostały przedstawione przez teoretyków optymalnego obszaru walutowego w latach 70. i 80. Skłania to do sformułowania twierdzenia, iż problemy funkcjonowania strefy euro obecnie występujące w niektórych państwach mogą wynikać z zaniechań związanych z przestrzeganiem wskazań teorii OCA. W miarę przystępowania do strefy euro kolejnych państw wydłużał się także horyzont czasowy procesu dostosowawczego. Przyczyną tego były różnice w odpowiednich wskaźnikach porównawczych, charakteryzujące gospodarki państw przystępujących do unii w odniesieniu do dotychczasowych członków UE.

Obecnie strefa euro przypomina bardziej formę integracji opierającą się na współpracy międzynarodowej oraz sztywnych kursach walutowych niż unię monetarną. O ile państwa pierwotnie tworzące optymalny obszar walutowy były bliskie spełnienia kryteriów OCA, o tyle dzisiejsza strefa euro obejmująca 19 państw ich nie spełnia. Świadczy to o tym, że taka struktura nie gwarantuje realizacji opisywanych funkcji unii walutowej. Gdy gospodarka europejska była w dobrym stanie i nie borykała się z kryzysem, to wspólna waluta funkcjonowałaby bez większych problemów. Dopiero nadejście kryzysu uwidocznilo brak stabilności Unii Gospodarczej i Walutowej, ujawnił się brak narzędzi stabilizujących wewnętrzne rozbieżności. Oznacza to, że obecna strefa euro nie spełnia kryteriów OCA, a w związku z tym w przypadku wystąpienia asymetrycznych szoków makroekonomicznych nie jest w stanie zagwarantować ani mobilności siły roboczej ani kapitału, wyrażających się np. w postaci transferów wyrównawczych.²⁵⁸

²⁵⁸ *Kryzys Unii czy kryzys w Unii? Kierunki dyskusji nad przyszłością integracji europejskiej*, red. nauk. H. Tendera-Właszczuk, Difin, Warszawa 2014, s. 56.

4.2. Zasadność przestrzegania kryteriów konwergencji

Analizując kryteria konwergencji zapisane w Traktacie z Maastricht, należy podkreślić, że ekonomiści i politycy często wyolbrzymiają znaczenie kryteriów konwergencji twierdząc, że ich spełnienie jest niezmiernie ważne jeżeli dany kraj kandyduje do unii walutowej i chce wprowadzić na swoim obszarze jedną, wspólną walutę euro. Jednak należy tu zastanowić się nad ich rzeczywistym znaczeniem. Otóż trzeba zwrócić uwagę na fakt, że w teorii OCA, nie występują oprócz kryterium dotyczącego inflacji, żadne z przedstawionych kryteriów konwergencji, co więcej nikt z teoretyków OCA nie wspominał o konieczności ich wypełniania. Wręcz odwrotnie, mowa jest o zapewnieniu elastyczności rynku pracy czy też o mobilności siły roboczej oraz kapitału w ramach wspólnego obszaru walutowego. Te warunki wydają się stanowić klucz do sukcesu unii walutowej, a nie kryteria konwergencji stworzone ze względu na polityczny oportunizm unijnych polityków. W związku z tym wyłania się pytanie, dlaczego twórcy Traktatu z Maastricht nie liczyli się z dotychczasowymi osiągnięciami nauki i wynikami badań nad OCA? Uzyskanie odpowiedzi będzie łatwiejsze po prześledzeniu każdego z kryteriów konwergencji i jego znaczenia.

Ponadto, doświadczenia ostatnich lat udowadniają, że wypełnianie kryteriów konwergencji nie do końca gwarantuje stabilność makroekonomiczną. Gospodarka irlandzka czy gospodarki państw nadbałtyckich, jeszcze do niedawna wskazywane były jako wzór do naśladowania, gdyż charakteryzowały się one niskimi poziomami długu publicznego oraz nadwyżkami budżetowymi. Były to państwa, które przed przystąpieniem do strefy euro wypełniały wszystkie kryteria konwergencji, a jednak nie uniknęły załamania w latach kryzysu światowego. Dynamizm tych gospodarek wynikał w dużej mierze z zadłużania się sektora prywatnego, głównie za granicą, co nie było w żaden sposób postrzegane jako niebezpieczeństwo, mimo, że deficyty na rachunku obrotów bieżących sięgały nawet kilkunastu % PKB. W krótkim okresie okazało się, że zadłużenie sektora prywatnego ma bezpośrednie przełożenie na zadłużenie publiczne. Rządy musiały ratować gospodarki narodowe poprzez zaciąganie kredytów, czyli wzrost deficytów budżetowych i przyrost długu publicznego.

4.2.1. Stabilność cen

Przyjęcie zadania stabilności cen jako jednego z głównych kryteriów konwergencji wynikało z obawy przed presją inflacyjną w unii monetarnej. Ponadto, istniało przekonanie, że stabilne ceny warunkują utrzymanie stałej stopy wzrostu gospodarczego, co jest podstawą do bogacenia się społeczeństwa. Niestabilne ceny oraz spadek siły nabywczej pieniądza, mają bezpośredni, negatywny wpływ na skłonność społeczeństwa do oszczędzania, co może przełożyć się na zmniejszenie wielkości środków inwestycyjnych. W sumie powoduje to narastanie problemów i konfliktów społecznych. Zamożniejsza część społeczeństwa jest w stanie lepiej zabezpieczyć swoje dochody przed spadkiem ich wartości, ponadto efektem zwalczania inflacji za pomocą restrykcyjnej polityki finansowej i pieniężnej może być wzrost stopy bezrobocia.

Aby móc ocenić zasadność tego kryterium, należy zwrócić uwagę na jego wypełnianie przez państwa kandydujące do UGW przez okres ostatnich trzech lat przed wprowadzeniem unii walutowej.

W omawianym okresie 14 państw UE z 15 (Belgia, Dania, Niemcy, Hiszpania, Francja, Irlandia, Włochy, Luksemburg, Holandia, Austria, Portugalia, Finlandia, Szwecja i Wielka Brytania) posiadało średni poziom inflacji (HICP²⁵⁹), poniżej wartości odniesienia (Tabela 23). Wartość ta jest obliczana na podstawie średniej arytmetycznej stóp inflacji w trzech państwach o najniższym jej poziomie po dodaniu 1,5 punktu procentowego. Tymi trzema państwami o najniższej stopie były: Austria – 1,1%, Francja – 1,2% oraz Irlandia – 1,2%, co daje średnią 1,2%. Po dodaniu 1,5 punktu procentowego, otrzymujemy wartość referencyjną stopy inflacji, wynoszącą 2,7%. Zgodnie z tą zasadą, zauważamy, że w 1998 r., jedynie Grecja przekroczyła tę wartość, osiągając inflację na poziomie – 5,2%²⁶⁰, mimo że i tak zdecydowanie poprawiła jej poziom, biorąc pod uwagę jej wielkości w latach poprzednich.

²⁵⁹ HICP – *Harmonised Indices of Consumer Prices*.

²⁶⁰ Średnia inflacja w Grecji przez ok. 25 lat, aż do 1994 r. wynosiła 17,25%, podczas gdy do połowy 1999 r. spadła do poziomu zaledwie ok. 2%, a przez kolejne lata 1999-2001 utrzymywała się na poziomie 3,1%. Zobacz szerzej: R. Rokoszewski, *Grecka tragedia wywołana kryzysem zadłużeniowym*, w: *Ostatni światowy kryzys finansowy. Przyczyny, przebieg, polityka, przedsiębiorstwa*, K. Piech, K. Wierus (red.), Instytut Wedzy i Innowacji, Warszawa 2012, s.643-678.

Tabela 23. Wypełnianie kryteriów konwergencji przez państwa UE w latach 1996-1998.

		HICP inflation ^(a)	Long-term interest rate ^(b)	General government surplus (+) or deficit (-) ^(c)	General government gross debt ^(e)
Belgium	1996	1.8	6.5	-3.2	126.9
	1997	1.5	5.8	# -2.1	122.2
	1998 ^(d)	1.4	5.7	# -1.7	118.1
Denmark ^(a)	1996	2.1	7.2	# -0.7	70.6
	1997	1.9	6.3	# 0.7	65.1
	1998 ^(d)	1.9	6.2	# 1.1	* 59.5
Germany	1996	1.2	6.2	-3.4	60.4
	1997	1.5	5.6	# -2.7	61.3
	1998 ^(d)	1.4	5.6	# -2.5	61.2
Greece	1996	7.9	14.4	-7.5	111.6
	1997	5.4	9.9	-4.0	108.7
	1998 ^(d)	5.2	9.8	# -2.2	107.7
Spain	1996	3.6	8.7	-4.6	70.1
	1997	1.9	6.4	# -2.6	68.8
	1998 ^(d)	1.8	6.3	# -2.2	67.4
France	1996	2.1	6.3	-4.1	* 55.7
	1997	1.3	5.6	# -3.0	* 58.0
	1998 ^(d)	** 1.2	** 5.5	# -2.9	* 58.1
Ireland	1996	2.2	7.3	# -0.4	72.7
	1997	*** 1.2	*** 6.3	# 0.9	66.3
	1998 ^(d)	*** 1.2	*** 6.2	# 1.1	* 59.5
Italy	1996	4.0	9.4	-6.7	124.0
	1997	1.9	6.9	# -2.7	121.6
	1998 ^(d)	1.8	6.7	# -2.5	118.1
Luxembourg	1996	*** 1.2	*** 6.3	# 2.5	* 6.6
	1997	1.4	5.6	# 1.7	* 6.7
	1998 ^(d)	1.4	5.6	# 1.0	* 7.1
Netherlands	1996	1.4	6.2	# -2.3	77.2
	1997	1.9	5.6	# -1.4	72.1
	1998 ^(d)	1.8	5.5	# -1.6	70.0
Austria	1996	1.8	6.3	-4.0	69.5
	1997	* 1.2	* 5.7	# -2.5	66.1
	1998 ^(d)	* 1.1	* 5.6	# -2.3	64.7
Portugal	1996	2.9	8.6	-3.2	65.0
	1997	1.9	6.4	# -2.5	62.0
	1998 ^(d)	1.8	6.2	# -2.2	* 60.0
Finland	1996	** 1.1	** 7.1	-3.3	* 57.6
	1997	** 1.2	** 6.0	# -0.9	* 55.8
	1998 ^(d)	1.3	5.9	# 0.3	* 53.6
Sweden	1996	* 0.8	* 8.0	-3.5	76.7
	1997	1.8	6.6	# -0.8	76.6
	1998 ^(d)	1.9	6.5	# 0.5	74.1
United Kingdom	1996	2.5	7.9	-4.8	* 54.7
	1997	1.8	7.1	# -1.9	* 53.4
	1998 ^(d)	1.8	7.0	# -0.6	* 52.3

Source: European Commission.

***, ** = first, second and third best performer in terms of price stability.

= General government deficit not exceeding 3% of GDP; general government gross debt not exceeding 60% of GDP.

(a) Annual percentage changes.

(b) In percentages. For further explanation of the Greek data, see note in Table 12 for Greece.

(c) As a percentage of GDP.

(d) Twelve-month period ending January 1998 for HICP inflation and long-term interest rate; European Commission (spring 1998 forecasts) projections for general government surplus or deficit and general government gross debt.

(e) See footnote (c) in Table 4 for Denmark.

Źródło: *Convergence Report*, European Monetary Institute, March 1998, s. 25.

Grecja ma bardzo długą historię problemów z inflacją a przystąpienie do strefy euro miało zapewnić makroekonomiczną stabilność wśród zdyscyplinowanych partnerów europejskich.²⁶¹ Warto podkreślić jest dość znaczny spadek stopy inflacji w trzech państwach: Hiszpanii, Portugalii i Włoszech z ok. 4-5% w 1995 r. do ok. 2% w 1997 r. Dzięki temu, spełniały one kryteria będące podstawą przyjęcia ich do strefy euro. Jedynie Grecja była państwem najwyraźniej niegotowym na przyjęcie wspólnej waluty.

Warto podkreślić, że wszyscy kandydaci do unii walutowej jeszcze na przestrzeni lat dziewięćdziesiątych dokonali znaczących postępów w zakresie konwergencji. Należy jednak zwrócić uwagę, że nie było żadnych gwarancji ani instytucjonalnych zabezpieczeń, że po wstąpieniu do unii walutowej ta pozytywna sytuacja nadal będzie trwała.²⁶²

4.2.2. Deficyt budżetowy i dług publiczny

Komisja Europejska, akceptując wielkość deficytów budżetowych czy wielkości długu publicznego, państw kandydujących do strefy euro, brała pod uwagę nie tylko stan na rok 1998, lecz także kształtowanie się tych wielkości w ciągu ostatnich kilku lat, a także perspektywy na następne okresy, które miały potwierdzać utrzymujący się trend. Jednak nawet w przypadkach odstępstw od wartości referencyjnej, Komisja zgadzała się na zastosowanie tzw. okresów przejściowych, które miały umożliwić państwom dostosowywanie wartości do wymagań stawianych przez kryteria konwergencji. W takim razie niepotrzebnym było w ogóle analizowanie poziomów długu publicznego czy deficytu budżetowego, bo bez względu na ich wielkość, każde państwo miało możliwość przystąpienia do wspólnej waluty. Udział w strefie euro zależał od decyzji szefów rządu danego państwa członkowskiego oraz akceptacji tej decyzji w Radzie Europy oraz Parlamencie Europejskim. Przedstawianie statystyk i danych dotyczących wyników ekonomicznych za ostatnie lata, było w takim wypadku właściwie bezsensowne. Kraje, które nie spełniały kryteriów, otrzymywały bonifikatę w postaci okresów przejściowych, co nie kolidowało w żaden sposób z przyjęciem do grupy państw posługujących się wspólną walutą.

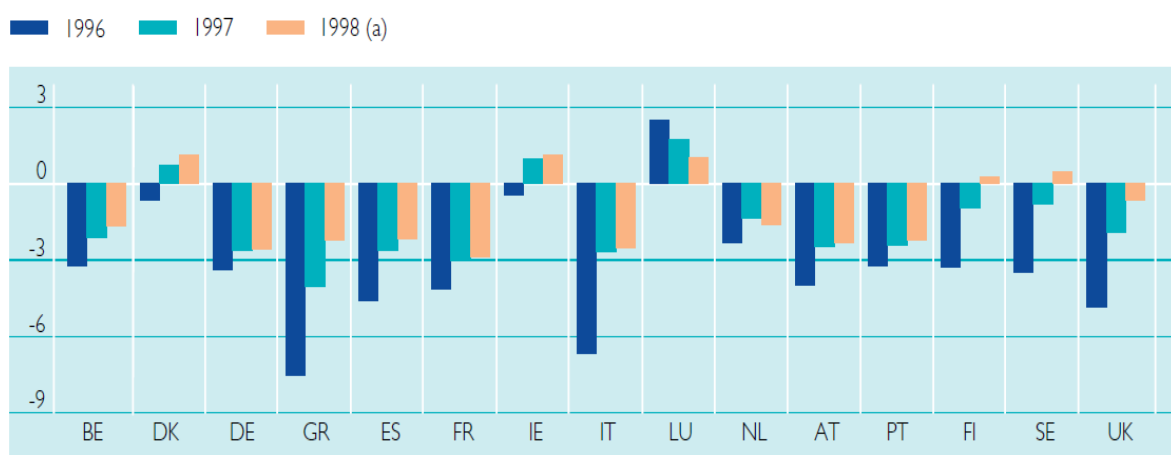
²⁶¹ *Five Myths about the European Debt Crisis*, C. M. Reinhart, V. R. Reinhart, Washington Post, 9.05.2010.

²⁶² T. Sarrazin, *Europa...*, op. cit., s.61-62.

Warto zwrócić uwagę na dane przedstawione przez poszczególne państwa członkowskie, aby móc określić, które spośród nich już w latach 90. miały problemy z utrzymaniem wskazanych wartości, a więc można było przewidywać, że w najbliższej przyszłości będą mieć kłopoty gospodarcze.

Rozpatrując w pierwszej kolejności deficyt budżetowy, widzimy, że w 1998 r. z 15 państw, aż 5 państw (Dania, Irlandia, Luksemburg, Finlandia, Szwecja) odnotowało jego nadwyżkę, a pozostałe 10 utrzymywało jego wielkość na poziomie równym bądź niższym od wartości referencyjnej wynoszącej 3% PKB – zapisanej w Traktacie z Maastricht (Wykres 30). Należy zauważyć, że wysoki deficyt budżetowy w 1996 r. utrzymywał się nie tylko w Grecji, ale także w innych państwach UE, jak np.: Włochy, Wielka Brytania, Hiszpania, Francja czy Austria. Jeszcze w 1996 r. 11 krajów UE, miało deficyt budżetowy na poziomie przekraczającym wartość referencyjną – 3% PKB. Dopiero w 1997 r. w 10 z 11 tych krajów deficyt obniżył się do akceptowalnej wielkości, ale wiązało się to z zastosowaniem przez te państwa nadzwyczajnych środków związanych z redukcją wydatków oraz zwiększeniem dochodów budżetowych. Takie działania mogły sprawić, że poprawa wskaźników makroekonomicznych miała charakter jedynie przejściowy. Co prawda, Komisja Europejska podkreślała, że konieczna jest kontynuacja podjętych działań, ale jedynie na wielokrotnych powtórzeniach tego postulatu się kończyło.

Wykres 30. Wielkość deficytów budżetowych poszczególnych państw członkowskich UE w latach 1996-1998.



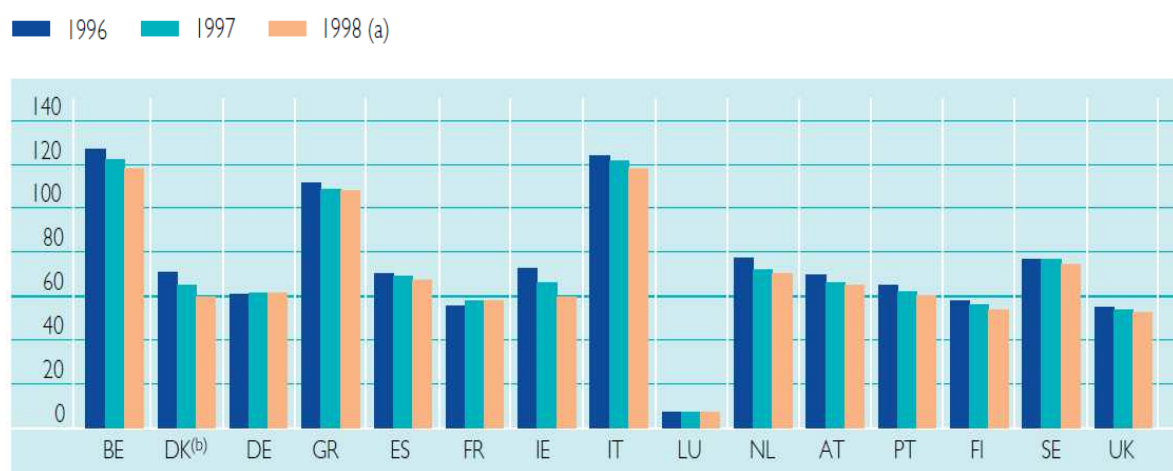
(a) – Projections

Źródło: *Convergence Report*, European Monetary Institute, March 1998, s. 28.

Szczególnym przypadkiem jest deficyt budżetowy Włoch, który w 1995 r. wynosił 9% PKB, w 1996 r. – 6,7% PKB, a co zaskakujące w 1997 r. spadł poniżej wartości referencyjnej 3% PKB. Ocenia się, że znaczny spadek (ok. 2,6%) wynikał z obniżenia stóp procentowych na rynku, a pozostałe (1,1%) osiągnięto poprzez zastosowanie nadzwyczajnych działań.²⁶³

Jeżeli mowa o długu publicznym to w 1996 r., oprócz Luksemburga, Francji, Finlandii i Wielkiej Brytanii, we wszystkich krajach członkowskich UE, przekraczał on 60% PKB (Wykres 31). W Belgii, Grecji i we Włoszech było on wyższy od 100% PKB i wynosił odpowiednio 122,2%, 108,7% i 121,6%. W 1998 r. aż 9 państw z 15 nie spełniało kryterium długu publicznego, co jednak nie przeszkadzało w tym, aby zakwalifikowały się do systemu wspólnej waluty. O ile w przypadku niektórych krajów wartość ta wahała się wokół 60% PKB (Dania, Niemcy, Hiszpania, Portugalia, Austria), o tyle Belgia oraz Włochy przekroczyły wartość referencyjną ponad dwukrotnie.

Wykres 31. Wysokość długu publicznego w państwach członkowskich UE w latach 1996-1998.



Source: European Commission (spring 1998 forecasts).

(a) Projections.

(b) See footnote (c) in Table 4 for Denmark.

Źródło: *Convergence Report*, European Monetary Institute, March 1998, s. 28.

²⁶³ L. Oręziak, *Euro...*, op. cit., s. 43.

Pomijając aspekty polityczne, które były brane pod uwagę i ostatecznie zdecydowały o przyjęciu tych państw do strefy euro, rządy obu krajów, już od dłuższego czasu starały się za wszelką cenę uzyskać nadwyżkę w budżecie podstawowym, czyli takim, który nie uwzględnia kosztów obsługi długu publicznego. W przypadku Belgii w 1996 r. nadwyżka w budżecie wynosiła 5,3% PKB, a w 1997 r. – 5,9% PKB, co tym samym przyczyniło się do spadku wskaźnika długu publicznego o 4,8% w 1997 r. w stosunku do roku poprzedniego. Przyjęcie Włoch do UGW było uwarunkowane pozytywnymi tendencjami spadku długu publicznego w kolejnych latach. O wejściu Włoch do strefy euro zdecydowała przede wszystkim nadzieja, że trend będzie kontynuowany.

Reasumując zauważamy, że istnienie kryteriów konwergencji doprowadziło do tego, że do przystąpienia do unii walutowej, dopuszczono kraje, które właściwie nie powinny się w niej znaleźć. Jednak dzięki poważnej redukcji wydatków budżetowych oraz w niektórych przypadkach także wzrostowi podatków udało się im sprostać kryteriom finansów publicznych wyznaczonym przez UE. Nie bez znaczenia były także kwestie interesów politycznych.

4.2.3. Długookresowe stopy procentowe

Poziom referencyjny dotyczący długoterminowych stóp procentowych został skalkulowany poprzez użycie średniej arytmetycznej trzech państw o najniższym poziomie inflacji (HICP) oraz dodaniu 2 punktów procentowych (Tabela 23). Wartość stopy referencyjnej została ustalona na poziomie 7,8%. W 1998 r. wszystkie państwa, oprócz Grecji (9,8%), spełniły kryterium dotyczące długoterminowych stóp procentowych (Wykres 32).

Osiągnięcie przez państwa członkowskie poziomu referencyjnego było możliwe dzięki redukcji inflacji, zmniejszeniu udziału deficytu budżetowego oraz długu publicznego w PKB. Pozytywne efekty osiągnięte podczas dostosowywania gospodarek państw do UGW, dały podstawy dla wzrostu gospodarczego oraz stworzenia nowych miejsc pracy. Utrzymywanie stabilnych cen, stworzyło możliwości do powiązania wzrostu płac ze wzrostem wydajności pracy, a także wpłynęło na ograniczenie rewindykacji płacowych oraz niepokojów i konfliktów społecznych.

Wykres 32. Poziom długoterminowych stóp procentowych w wybranych krajach a wartość referencyjna.



Source: European Commission.

(a) For further explanation of the data used see Table 12 for Greece.

* Unweighted arithmetic average of the long-term interest rates of the three best-performing countries according to the price criterion plus 2.0 percentage points.

** Unweighted arithmetic average of the long-term interest rates of the three best-performing countries according to the price criterion.

Źródło: *Convergence Report*, European Monetary Institute, March 1998, s. 29.

Nie kwestionuje się sensowności zbieżności stóp procentowych na obszarze jednej waluty. Wraz z wprowadzeniem jednej waluty znika premia za ryzyko kursowe, a nominalne stopy procentowe powinny ulegać autonomicznej konwergencji. Jednak w UGW mogą występować rozbieżności w wysokości stóp procentowych z powodu oczekiwań rynków dotyczących inflacji czy dyscypliny finansów publicznych. Powyższy fakt, stanowi uzasadnienie konwergencji stóp procentowych przed przystąpieniem do strefy euro, ponieważ może być czynnikiem osłabiającym oczekiwania podmiotów odnośnie ich zróżnicowania w przyszłości. Z kolei każde z państw cechuje różna wrażliwość popytu i w efekcie cen na poziom stopy procentowej. W związku z tym korzystniejszym byłoby wyznaczanie mniej restrykcyjnych zasad zbieżności stóp procentowych, szczególnie wobec eliminacji ryzyka kursowego w okresie poakcesyjnym.²⁶⁴

Podsumowując, warto zauważyć, że państwa członkowskie przystępując do wspólnego obszaru walutowego zrezygnowały z prowadzenia własnej, narodowej polityki pieniężnej, co wywołało zagrożenie wystąpienia szybkiego wzrostu akcji kredytowej, który mógł wpłynąć na wzrost cen aktywów, a szczególnie nieruchomości. Taki efekt może mieć miejsce zwłaszcza w krajach, które odznaczają się niskim poziomem PKB per capita. Kraje te przed przystąpieniem do unii walutowej charakteryzują się niższym poziomem relacji rozmiarów kredytu dla sektora prywatnego do PKB niż ma to miejsce w krajach wysoko rozwiniętych. Natomiast realne stopy procentowe i premia za ryzyko kursowe są wyższe niż w krajach należących do unii monetarnej. W wyniku przyjęcia wspólnej waluty dochodzi do spadku poziomu realnych stóp procentowych, co wpływa na spadek kosztów obsługi kredytów, dzięki czemu gospodarstwa domowe są bardziej skłonne do zadłużania się. Może wystąpić znaczny spadek realnych stóp procentowych wskutek nasilenia się presji inflacyjnej ze względu na tzw. efekt *catching up*, czyli doganiania przez kraje słabiej rozwinięte krajów bardziej rozwiniętych, a także nadmierną presją popytową w gospodarce wynikającą z tanich kredytów.²⁶⁵

²⁶⁴ M. Suardi, *EMU and asymmetries in monetary policy transmission*, European Commission, 2001.

²⁶⁵ M. Brzoza-Brzezina, *Lending booms in the New EU Member States: will euro adoption matter?*, EBC Working Paper, nr 543, 2005.

4.2.4. Europejski Mechanizm Kursowy

Stabilność kursu walutowego była także kryterium które musiały spełnić państwa kandydujące do unii walutowej. Podczas dwuletniego okresu referencyjnego (marzec 1996 – luty 1998) wszystkie waluty, poza funtem irlandzkim, utrzymywały w zasadzie niezmienny kurs centralny wobec innych walut należących do ERM.²⁶⁶

W 1999 r., kiedy 11 krajów przystąpiło do UGW, a reszta pozostała poza nią, zaistniała potrzeba stworzenia systemu kursów wymiany dla członków UE, nienależących do unii walutowej. Na podstawie działającego od 1979 r. Europejskiego Systemu Walutowego²⁶⁷, powstał Europejski Mechanizm Kursowy 2 (ERM 2 – *Exchange Rate Mechanism 2*). Ma on za zadanie zapewnić stabilność kursu pomiędzy wspólną walutą euro a walutą narodową kraju, który do strefy nie przystąpił. Przynależność do ERM 2 ma charakter dobrowolny, lecz jeżeli dane państwo w najbliższym czasie planuje przystąpienie do strefy euro, to waluta narodowa powinna co najmniej przez dwa lata uczestniczyć w ERM 2, co stanowi warunek konieczny przyjęcia.

Utrzymywanie stabilności kursów walutowych państw będących poza unią walutową ma za zadanie zapewnienie swobody handlu na obszarze wspólnego rynku. Najbardziej niekorzystną sytuacją byłaby bowiem deprecjacja wobec euro walut będących poza UGW. Zgodnie z podjętymi ustaleniami, kurs waluty krajowej wobec euro, musi mieścić się w przedziale wahań +/-15%. Państwa mogą jednak przyjąć węższe pasmo wahań. Jego zakres wynika z doświadczeń zdobytych podczas funkcjonowania ERM.²⁶⁸ Interwencje walutowe powinny zostać podjęte w sytuacji, gdy kurs wychyli się poza granicę lub zbliży się do niej. W przypadku zagrożenia stabilności cen, istnieje jednakże możliwość odstąpienia od ustalonego przedziału wahań. Nie trudno dostrzec, że jest to kolejne kryterium, które nie do końca konsekwentnie musi zostać spełnione, a co najważniejsze zawsze UE dostosuje w końcu swoje działania do danego państwa i jego sytuacji.

²⁶⁶ *Convergence Report*, European Monetary Institute, March 1998, s. 8-9.

²⁶⁷ Wspólna waluta ECU została zastąpiona przez euro, a parytety walut nie są już ustalane bilateralnie, lecz w stosunku do euro.

²⁶⁸ A. Nowak-Far, *Unia Gospodarcza...*, op. cit., s. 378-379.

Zadania ERM 2 to, po pierwsze umożliwienie państwom nieposiadającym wspólnej waluty dalsze kontynuowanie procesu dostosowawczego, co zbliża je do spełnienia kryteriów konwergencji. Po drugie, ERM 2 zmniejsza ryzyko odchyłeń kursowych walut narodowych państw, które skłaniałyby się do dewaluacji swojej waluty w celu zwiększenia konkurencyjności eksportu.²⁶⁹

Krajami, które jako pierwsze przystąpiły do ERM 2 były Dania i Grecja. Poziom odchyłeń ich walut narodowych w stosunku do euro wynosił odpowiednio +/-2,25% dla korony duńskiej oraz +/-15% dla drachmy greckiej, z tym, że Grecja mimo tak dużych wahań, już w styczniu 2001 r. przystąpiła do strefy euro. Jedynie Wielka Brytania zdecydowała się wyłączyć funta brytyjskiego poza mechanizm ERM 2.

4.3. Polityka fiskalna oraz EBC a teoria OCA

Teoria optymalnych obszarów walutowych przyjmuje, że unia walutowa powinna charakteryzować się wysokim stopniem centralizacji budżetów krajowych. Pozwoli to na transfery do krajów i regionów dotkniętych przez negatywne szoki ekonomiczne. Pogląd oparty na OCA sugeruje, że władze danego kraju powinny jednak zachować określony stopień niezależności i elastyczności polityki gospodarczej. Z drugiej strony regulacje traktatu z Maastricht i Paktu Stabilności i Wzrostu przewidują, że narzucenie w ramach funkcjonującej unii walutowej wyraźnych zasad dotyczących wielkości krajowych deficytów budżetowych jest konieczne.

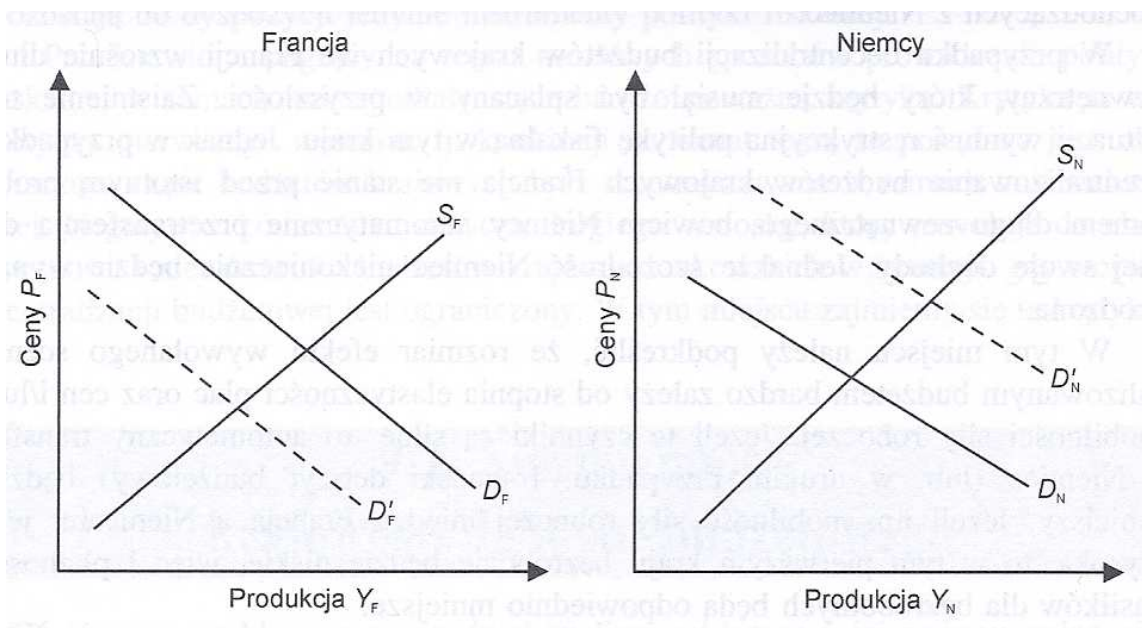
Polityka fiskalna jest wrażliwą dziedziną współpracy w ramach UGW. W jej ramach stworzono reguły, które kraje powinny przestrzegać, by nie doprowadzić do kryzysu finansów publicznych. Gdyby kształtowanie tej polityki pozostało wyłącznie w gestii państw członkowskich, to najprawdopodobniej pojawiłoby się ryzyko prowadzenia zbyt ekspansywnej polityki, stwarzające zagrożenie inflacyjne dla całego obszaru jednawalutowego. W takiej sytuacji EBC musiałby przeciwdziałać temu zagrożeniu poprzez stosowanie restrykcyjnych mechanizmów polityki pieniężnej.

²⁶⁹ K. Jakubszyn, B. Karski, D. Rybińska, *Euro nowa...*, op. cit., s. 31.

4.3.1. Kształtowanie polityki fiskalnej

W celu przeprowadzenia analizy teorii optymalnych obszarów walutowych pod kątem polityki fiskalnej należy powrócić do przykładu asymetrycznego szoku popytowego (Wykres 33).

Wykres 33. Szok asymetryczny we Francji oraz w Niemczech.



Źródło: P. De Grauwe, *Unia walutowa...*, op. cit., s.217.

Przyjmijmy założenie, że europejscy konsumenci zwiększają popyt na produkty niemieckie kosztem produktów francuskich. Oba państwa są zobowiązane do przekazywania w ramach unii walutowej do budżetu centralnego odpowiednio dużych środków finansowych z budżetów krajowych. Na poziomie europejskim, funkcjonuje także system ochrony socjalnej, a podatki dochodowe pobierane byłyby przez władze europejskie. Funkcjonowanie centralnego budżetu będzie miało charakter niwelujący skutki szoku popytowego. We Francji nastąpi spadek produkcji i wzrost bezrobocia. Jakie odzwierciedlenie będzie miała ta sytuacja w budżecie europejskim? Podatki dochodowe pobierane we Francji zmniejszą się, ale równocześnie nastąpi wzrost zasiłków dla francuskich bezrobotnych. Natomiast w Niemczech sytuacja będzie wyglądała odwrotnie. Otóż wzrośnie produkcja, zmniejszy się bezrobocie, co wpłynie na wzrost dochodów z podatków pochodzących z terenu Niemiec, a wydatki na rzecz tego kraju

redystrybuowane przez władze europejskie zmniejszą się. Budżet centralny automatycznie dokonywałby redystrybucji dochodu z Niemiec do Francji, łagodząc tym samym socjalne konsekwencje przesunięcia krzywej popytu dla Francuzów.

Inaczej przedstawiałaby się sytuacja, gdyby Francja i Niemcy utworzyły unię walutową bez scentralizowania budżetów krajowych. Negatywny szok popytowy wywołałby skutki we Francji w postaci wzrostu deficytu budżetowego ze względu na zmniejszone wpływy z tytułu podatków oraz wzrost liczby zasiłków dla bezrobotnych. Władze francuskie zostaną zmuszone do zwiększenia zadłużenia. W budżecie niemieckim będzie widoczny wzrost nadwyżki budżetowej. W przypadku efektywności działania rynków kapitałowych i mobilności kapitału, możliwe będzie zaspokojenie potrzeb pożyczkowych Francji w oparciu o powiększone zasoby oszczędnościowe Niemiec.

Podsumowując obie sytuacje, należy stwierdzić, że w przypadku decentralizacji budżetów krajowych, we Francji nastąpi wzrost długu zewnętrznego, który w przyszłości będzie musiał zostać spłacony. Taka sytuacja wymusi stosowanie restrykcyjnej polityki fiskalnej we Francji. Gdyby budżety były scentralizowane, Francja nie będzie musiała borykać się z długiem zewnętrznym, albowiem Niemcy przetransferują kapitał ze swojego kraju do Francji. Jednak transfer kapitału z Niemiec nie przyniesie temu krajowi żadnych dodatkowych korzyści.

Rozmiar efektów wywołanych scentralizowanym budżetem zależy w dużym stopniu od elastyczności płac oraz cen i/lub mobilności siły roboczej. W przypadku dużej siły oddziaływania tych czynników, to automatyczny transfer z Niemiec będzie mniejszy. W przypadku wysokiej mobilności siły roboczej między Francją i Niemcami, we Francji bezrobocie będzie niższe, a w związku z tym płatności zasiłków dla bezrobotnych będą odpowiednio mniejsze, bo część francuskich bezrobotnych uzyskała pracę w Niemczech.

Teoria optymalnych obszarów walutowych z perspektywy badawczej P. B. Kenena ukazała następujące implikacje dla polityki fiskalnej. Po pierwsze, istotne jest aby znaczna część budżetów krajowych była przekazywana do wspólnego budżetu scentralizowanego na poziomie całej unii, dzięki czemu w przypadku wystąpienia negatywnych szoków popytowych, będzie można dokonywać automatycznych transferów środków, czyli tym samym redukować społeczne koszty unii walutowej. Ponadto, autorzy raportów dotyczących unii walutowej w Europie wskazują, że musiałoby to się łączyć ze znaczną centralizacją budżetu europejskiego, a szczególnie z centralizacją systemu zasiłków dla bezrobotnych. Niepowodzenie związane z wprowadzeniem takiego ogólnoeuropejskiego

rozwiązania wywołałoby poważne problemy socjalne i zagrażałoby egzystencji unii walutowej.

Po drugie, w przypadku centralizacji budżetów krajowych na obszarze unii walutowej, co obecnie wydaje się jednak być niemożliwym do spełnienia, krajowe polityki fiskalne państw członkowskich powinny być stosowane w sposób elastyczny. W związku z tym, w przypadku wystąpienia negatywnych szoków ekonomicznych, każde z państw powinno mieć prawo do zwiększania deficytów budżetowych poprzez automatyczny system stabilizacji w postaci zmniejszania wpływów budżetowych i zwiększenie wydatków socjalnych.

Polityka fiskalna powinna elastycznie odpowiadać na negatywne szoki ekonomiczne, a kraje unii powinny zachować znaczną autonomię w ramach jej kształtowania. Zgodnie z założeniami optymalnego obszaru walutowego w przypadku przystąpienia do unii, państwa tracą instrument swojej polityki pieniężnej, jakim jest kurs walutowy. Gdy nie istnieje scentralizowany budżet, który automatycznie redystrybuuje dochody budżetowe, kraje nie mają narzędzia absorbującego negatywne szoki. W takiej sytuacji pozostają do dyspozycji jedynie instrumenty polityki fiskalnej.

Postulowane sposoby prowadzenia polityki fiskalnej w unii walutowej często wywołują krytykę. Najczęściej negatywne komentarze nie dotyczą tego, żeby część budżetów narodowych była scentralizowana w ramach unii walutowej, lecz wniosku dotyczącego elastyczności i niezależności budżetów krajów członkowskich w sytuacji, gdy stopień centralizacji budżetowej jest ograniczony.²⁷⁰

Kryzys gospodarczy, który miał miejsce w UE zmusił do poszukiwania rozwiązań możliwych do wykorzystania w celu przeciwdziałania powstaniu bańki spekulacyjnej. Jednym z nich jest zacieśnienie krajowej polityki fiskalnej. Poprawa strukturalnego salda dochodów i wydatków publicznych wpływa na zmniejszenie popytu krajowego i pośrednio na ograniczenia presji na wzrost cen aktywów. Wykorzystanie tego narzędzia napotyka jednak na ograniczenia polityczne. Rządy, w przeciwieństwie do banku centralnego, nie są raczej skłonne do podejmowania decyzji o ograniczeniu popytu, ponieważ najprawdopodobniej poniosą polityczne konsekwencje takich działań. Kolejnym sposobem, mającym na celu ograniczenie nacisku na wzrost cen aktywów stanowią

²⁷⁰ P. De Grauwe, *Unia walutowa...*, op. cit., s. 216-219.

regulacje makroostrożnościowe, będące domeną polityki nadzorczej. Polegają one na bezpośrednim oddziaływaniu w danym segmencie rynku na akcję kredytową, np. na rynku kredytów mieszkaniowych, poprzez zaostrzenie regulacji związanych z maksymalną kwotą udzielanych kredytów, wymaganą zdolnością kredytową podmiotów zaciągających kredyty czy wielkością kapitału w bankach. Regulacje tego typu, w porównaniu do polityki fiskalnej czy monetarnej, mają dwie główne zalety. Bez wątpienia najważniejszym atutem jest to, że działania te mogą być podejmowane wyłącznie w jednym państwie członkowskim strefy euro. Ponadto, regulacje te są wprowadzane przez instytucje nadzoru finansowego, a więc te, które co do zasady nie podlegają naciskom politycznym, co nie jest przychylnie przyjmowane przez sektor bankowy.

4.3.2. Pakt Stabilności i Wzrostu– ocena

Stworzenie w ramach Unii Europejskiej obszaru, na którym obowiązuje wspólna waluta oraz funkcjonuje ponadnarodowy bank centralny, przyczyniło się w zasadniczy sposób do zmiany sposobu prowadzenia polityki gospodarczej przez państwa członkowskie. Najistotniejszym efektem był transfer na szczebel UE kompetencji państw w dziedzinie polityki pieniężnej. Polityka gospodarcza obejmująca politykę budżetową, strukturalną oraz rynku pracy w głównej mierze pozostała na szczeblu narodowym, a nawet lokalnym czy regionalnym. Mimo wszystko podlega ona wspólnemu nadzorowi i koordynacji. Zgodnie z Raportem Wenera z lat 70. UGW miała stworzyć „centrum decyzyjne dla polityki gospodarczej”. Brak zgody państw członkowskich, które obawiały się oddania narodowych kompetencji na szczebel unijny, zmusiły rządzących do stworzenia rozwiązania, które respektowałoby krajowy charakter polityki gospodarczej oraz było dostosowane do scentralizowanej polityki pieniężnej. Efektem tego są pewne uprawnienia UE do nadzoru i koordynacji polityki gospodarczej, a szczególnie polityki budżetowej.

Traktat z Maastricht nie jest jedynym dokumentem zobowiązującym państwa członkowskie UGW do wypełniania kryteriów konwergencji. Dodatkowym dokumentem, który ma za zadanie gwarantować przestrzeganie kryteriów jest Pakt Stabilności i Wzrostu (*Stability and Growth Pact*), który wszedł w życie w 1998 r. Miał on za zadanie wprowadzenie szczegółowych mechanizmów kontroli, lecz ich stosowanie i skuteczność do tej pory pozostawia wiele do życzenia. Można zadać pytanie, po co właściwie kolejny

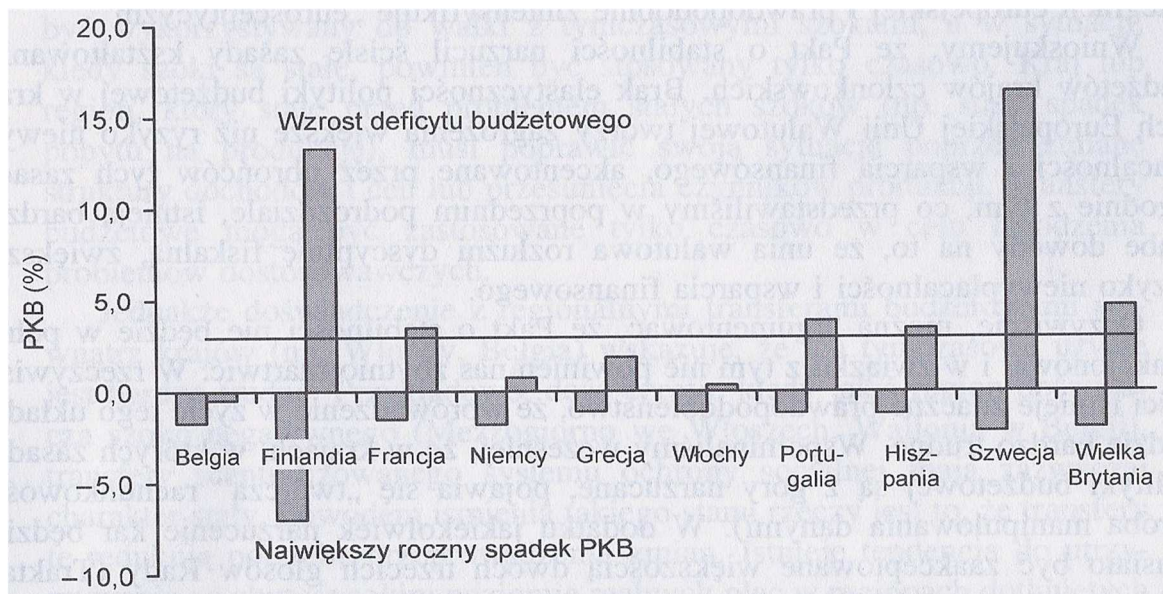
dokument, czy spełnia on swoje zadanie i czy w ogóle jego ustanowienie miało jakikolwiek sens.

W UGW polityka fiskalna poszczególnych państw członkowskich ma dwa główne i zarazem wykluczające się zadania. Po pierwsze, zgodnie z poruszaną w teorii optymalnych obszarów walutowych kwestią elastyczności, w przypadku braku możliwości wykorzystania kursu dewizowego i scentralizowanego budżetu europejskiego, to budżet krajów członkowskich jest jedynym narzędziem służącym do zwalczania asymetrycznych szoków ekonomicznych. Tworząc unię walutową, należy pamiętać, że budżety krajów członkowskich w przypadku wystąpienia recesji, muszą odgrywać rolę automatycznego stabilizatora gospodarki. Po drugie, dotyczy rozszerzania się skutków nadmiernego deficytu budżetowego oraz zadłużenia krajów członkowskich, co może wpływać na inne państwa i wywierać nadmierną presję na EBC. Kraj, w którym będzie wzrastał wskaźnik długu publicznego w stosunku do PKB, będzie chciał pozyskać środki finansowe na rynkach kapitałowych UE, co zwiększy unijną stopę procentową. Tym samym inne państwa członkowskie, będą także obciążone większymi kosztami związanymi z obsługą ich długów. Rządy tych krajów będą zmuszone do zastosowania jeszcze bardziej restrykcyjnej polityki fiskalnej, aby stabilizować wskaźniki długu publicznego do PKB. Niekontrolowany wzrost długu publicznego w jednym kraju członkowskim UE, zmusza więc inne państwa do prowadzenia deflacyjnej polityki. Istnieje jeszcze jeden ważny aspekt omawianej sytuacji. Otóż wzrost stopy procentowej w UE, zainicjowany przez niestabilną politykę fiskalną jednego z krajów członkowskich, najprawdopodobniej będzie wywierać presję na EBC. Kraje o wyższej unijnej stopie procentowej będą nakłaniać EBC do złagodzenia polityki pieniężnej, czyli obniżenia stopy refinansowej. Stąd też niezrównoważenie w polityce fiskalnej może wpłynąć na prowadzoną przez EBC politykę pieniężną. W związku z tym został utworzony mechanizm kontrolny w Pakcie Stabilności i Wzrostu. Czy jednak spełnia on swoją rolę?

Otóż bez wątplenia został on przygotowany z obawy przed sytuacją, kiedy wzrosną deficyty oraz poziom długów poszczególnych państw, a nie w celu zwiększenia elastyczności budżetu. W efekcie Pakt uwydatnia potrzebę ścisłych zasad budżetowych kosztem stopnia ich elastyczności. Taka sytuacja wywołuje ryzyko pomniejszenia zdolności budżetu krajowego w pełnieniu jego roli automatycznego stabilizatora podczas recesji, co intensyfikuje jej skutki. Sytuacja związana z wyżej opisanym ryzykiem, miała

miejsce w latach 90. w UE, kiedy zaobserwowano wzrost deficytu budżetowego w następujących krajach (Wykres 34).

Wykres 34. Deficyt budżetowy w wybranych krajach UE w latach 1991-1993.



Źródło: P. De Grauwe, *Unia...*, op. cit., s. 235.

Na wykresie widzimy największy roczny spadek PKB, występujący podczas recesji w latach 1991-1993. Sześć krajów UE odnotowało wzrost deficytu budżetowego powyżej 3% PKB – Finlandia, Francja, Portugalia, Hiszpania, Szwecja i Wielka Brytania. W przypadku nałożenia przez UE kar, wynikających z Paktu Stabilności i Wzrostu, trzy państwa (Finlandia, Szwecja i Wielka Brytania) mogłyby się obronić, powołując się na wyjątkowo wysoki spadek PKB – większy niż 2% rocznie – i tym samym uniknąć kary. Pozostałe trzy kraje: Francja, Portugalia i Hiszpania nie mogłyby powołać się na takie usprawiedliwienie, ponieważ spadek PKB nigdy nie przekroczył 2% rocznie, co oznaczałoby dla nich poddanie się karze. W związku z tym, takie działania mogłyby wpłynąć na podejmowane przez nie decyzje i doprowadzić do zastosowania jeszcze bardziej restrykcyjnej polityki fiskalnej podczas recesji. W świetle doświadczeń można zauważyć, że Portugalia, podobnie jak inne kraje basenu Morza Śródziemnego, mimo że

niemal od samego początku uczestnictwa w strefie euro nie przestrzegały kryterium budżetowego, uniknęły sankcji, które przewidziano w Pakcie Stabilności i Wzrostu.²⁷¹

Należy stwierdzić, że wzrost deficytu budżetowego powyżej 3% PKB nie jest zjawiskiem niezwykłym podczas recesji. Takie sytuacje występowały także w krajach, które odnotowały spadek PKB niższy niż 2%. Jednak przedstawiony Pakt dopuszcza deficyt na poziomie 3% PKB, i dlatego kraje będą musiały przeciętnie osiągać nadwyżkę budżetową, aby zapewnić odpowiednią elastyczność budżetu podczas recesji.

Paradoksem będzie więc sytuacja, kiedy to EBC, który miał być organem nie podlegającym jakimkolwiek naciskom politycznym, w praktyce będzie zwiększał ryzyko ich wystąpienia. Co więcej, państwa członkowskie UE, które będą napotykać na takie problemy, będą postrzegać instytucje unijne jako głównych przeciwników w rozwiązywaniu ich trudności podczas recesji, a nawet jako te, które nakładają na nie kary. Na pewno nie wpłynie to na zacieśnienie integracji europejskiej, lecz na wzrost nastrojów eurosceptycznych.²⁷²

Pakt Stabilności i Wzrostu narzucił określone zasady kształtowania budżetów państw członkowskich UE. Jednak brak elastyczności w kształtowaniu polityki budżetowej przez członków unii walutowej, tworzy niebezpieczeństwo większe niż ryzyko wystąpienia niewypłacalności. Kraje powinny dążyć do zmniejszenia deficytu i długu publicznego, gdyż prowadzi to do zwiększenia elastyczności oraz automatycznej stabilizacji budżetu krajowego. Gdy dany kraj zredukuje dług publiczny, a jego budżet znajduje się w stabilnej równowadze to wzrost deficytu budżetowego wywołany recesją nie musi prowadzić do nagłego wzrostu długu. Przywracanie równowagi fiskalnej tworzy zatem warunki sprzyjające wykorzystaniu budżetu jako narzędzia likwidującego szoki ekonomiczne i stabilizującego gospodarkę. W takim sensie restrykcyjna polityka fiskalna jest potrzebna i skuteczna dla zwiększania elastyczności unii monetarnej.²⁷³

W celu egzekwowania przyjętych zasad, stworzono system sankcji, dotyczący jedynie krajów strefy euro. Należą do nich: depozyt oprocentowany, depozyt

²⁷¹ *Portugalia w unii walutowej – problemy gospodarcze i kryzys finansów publicznych*, B. Mucha-Leszko, M. Kąkol, *Ekonomista*, nr 4, 2011, s.619.

²⁷² P. De Grauwe, *Unia...*, op. cit., s. 235-236.

²⁷³ Zobacz także: E. Zduńska-Leseux, *Wybrane działania Unii Europejskiej w zakresie przezwyciężenia kryzysu gospodarczego*, w: *Przyszłość integracji europejskiej. Uwarunkowania rozwoju gospodarczego Unii Europejskiej*, red. P. Misztal, W. Rakowski, CeDeWu, Warszawa 2012, s.247-263.

nieoprocentowany, grzywna oraz sankcje za manipulowanie danymi statystycznymi.²⁷⁴ Stosowanie kar i sankcji w stosunku do państw, które nie spełniają postawionych przed nimi wymagań Traktatu z Maastricht jest kwestionowane, a co najważniejsze nie służy budowaniu optymalnego obszaru walutowego. Narzucanie kar musi być zaakceptowane większością dwóch trzecich głosów Rady, zgodnie z Traktatem, czego osiągnięcie jest w zasadzie niemożliwe w sytuacji wystąpienia recesji, najczęściej zresztą jednocześnie w kilku lub nawet kilkunastu krajach. Ponadto, wyegzekwowanie od państw członkowskich środków finansowych w celu wniesienia depozytu²⁷⁵, wymagałoby podjęcia działań mających na celu zwiększenie podatków i/lub redukcji wydatków budżetowych. Gdyby żadne z tych rozwiązań nie przyniosło pożądanych skutków, należałoby w tym celu zwiększyć deficyt budżetowy, co byłoby paradoksem, gdyż sensem tej procedury jest właśnie zmniejszenie zbyt wysokiego deficytu budżetowego.

Stosowanie kar i sankcji także z innego względu pozostaje pod znakiem zapytania. Otóż ministrowie finansów i gospodarki państw członkowskich strefy euro, podejmujący decyzje w Radzie, mogą nie chcieć lub nie posiadać dostatecznej determinacji i odwagi, aby uchwalić sankcje wobec któregośkolwiek z krajów. Z drugiej strony, mogą się także obawiać, że gdy w przyszłości dojdzie do podobnej sytuacji z udziałem państwa, które sami reprezentują, inni politycy mogą zastosować taką samą procedurę wobec ich państwa. Po raz kolejny dochodzimy do punktu, w którym to przestrzeganie regulacji prawa międzynarodowego nie będzie przesądzało o decyzji w danej kwestii, lecz interesy polityczne i mimo konieczności nałożenia kary wobec danego państwa, nie uda się zebrać wystarczającej liczby głosów. W praktyce będzie więc trudno zastosować surowe kary przewidziane w Pakcie Stabilności i Wzrostu i może stać się on martwą literą prawa. Wielu ekonomistów zwraca również uwagę na to, że w podejmowaniu przez Radę ECOFIN decyzji dotyczącej nakładania kar, zgodnie z Paktem Stabilności i Wzrostu, biorą udział kraje, nie będące członkami strefy euro, czyli Wielka Brytania, Dania i Szwecja. Kraje te, które nie mają obowiązku spełniania rygorystycznych wymogów dotyczących

²⁷⁴ *Zarządzanie gospodarcze w strefie euro*, red. nauk. J. Pietrucha, J. Żabińska, Difin, Warszawa 2014, s. 60-61.

²⁷⁵ Zgodnie z rozporządzeniem nr 1467/97 z 7 lipca 1997 r. wniesienie nieoprocentowanego depozytu przez dany kraj w następstwie nieprzestrzegania ustanowionych w Traktacie z Maastricht poziomów deficytu budżetowego czy długu publicznego.

deficytu i długu publicznego, a co więcej w wyniku własnych decyzji pozostają poza unią walutową, mają możliwość krytykowania innych państw członkowskich.²⁷⁶

Ze względu na stosowanie zasad zapisanych w Pakcie Stabilności i Wzrostu, państwa członkowskie UE mogą mieć poważne problemy. Przystępując do UGW wyzbyły się one prawa do stosowania instrumentu polityki kursowej czy prowadzenia narodowej polityki pieniężnej w sytuacji wzrostu bezrobocia i spadku aktywności gospodarczej. Pozostaje im jedynie użycie instrumentów polityki budżetowej, które także są ograniczone przez zapisy Paktu, zwłaszcza w sytuacji, gdy nadmierny deficyt budżetowy czy dług publiczny już w danym kraju występuje. Jednak poza Paktem, istotny wpływ na prowadzenie polityki budżetowej, powinny mieć siły rynkowe. Państwa członkowskie strefy euro, które będą miały nadmierny deficyt i tak spotka kara w postaci wzrostu oprocentowania pożyczek obligacyjnych. Co więcej, ograniczenia związane z przestrzeganiem limitu budżetowego, mogą okazać się dotkliwie, jeżeli udział w obszarze wspólnej waluty, wpłynie na wzrost bezrobocia wynikający ze zwiększonej konkurencji i realizowanych przemian strukturalnych. Przestrzeganie dyscypliny budżetowej wywoła trudności w wyegzekwowaniu dodatkowych środków na łagodzenie skutków społecznych i socjalnych tego procesu. Istotnym jest więc wypracowanie przez państwa członkowskie pewnej swobody działania w zakresie kształtowania polityki budżetowej. Gdyby kraje strefy euro realizowały średnioterminowy cel polegający na utrzymaniu zrównoważonego budżetu bądź jego nadwyżki, to w sytuacji pogorszenia koniunktury miałyby swobodę działania. Polityka budżetowa mogłaby mieć charakter ekspansywny. Co więcej, w przypadku wystąpienia asymetrycznego szoku ekonomicznego, uzyskana swoboda działania, mogłaby wpłynąć na ograniczenie jego negatywnych skutków.

Często tematem debat polityków unijnych są kwestie polityki budżetowej, a szczególnie tego, czy stosowane rozwiązania instytucjonalne i prawne, będą w stanie wymusić przestrzeganie dyscypliny budżetowej. Bez wątplenia obecne rozwiązania nie są doskonałe, a co ważniejsze są one nieskuteczne. Zgodnie z założeniami teorii OCA, najwłaściwszym rozwiązaniem byłoby przeniesienie polityki budżetowej na szczebel unijny. Jednak podjęcie takich działań byłoby radykalnym krokiem, który całkowicie zmieniłby funkcjonowanie UGW. Wprowadzenie budżetu centralnego,

²⁷⁶ J. Pelkmans, *European Integration...*, op. cit., s. 366.

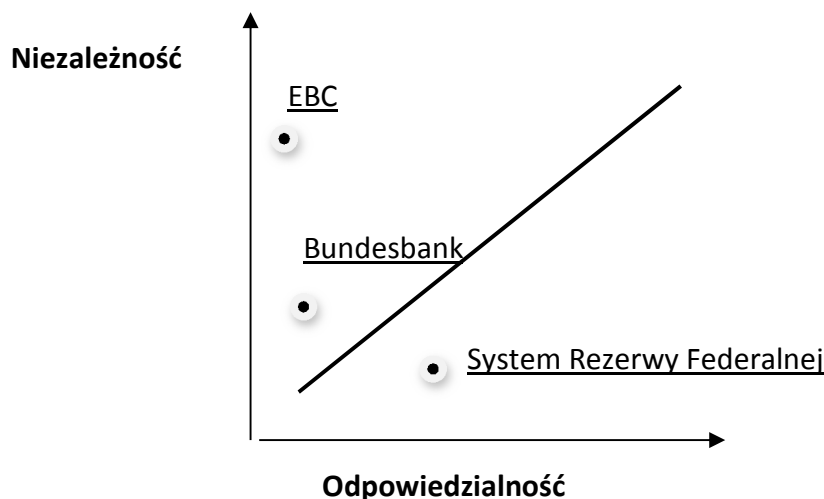
najprawdopodobniej wiązałyby się ze zwiększeniem transferów na rzecz państw słabszych ekonomicznie, co natychmiast wywołałoby falę sprzeciwów ze strony państw zamożniejszych. Podjęcie decyzji o wprowadzeniu wspólnej polityki budżetowej wymagałoby podjęcia działań transformujących proces integracyjny w kierunku unii politycznej.

4.3.3. EBC - kwestia niezależności i polityka pieniężna

Europejski Bank Centralny podobnie jak System Rezerwy Federalnej USA, uznawany jest za instytucję niezależną. Jednak nie ma wątpliwości co do tego, że mimo wszystko jest on w jakimś stopniu upolityczniony, ale mniej niż jego amerykański odpowiednik, co wyraził Henry Kissinger w następujących słowach: *„System Rezerwy Federalnej został ustanowiony już po tym jak Ameryka stworzyła swoje instytucje polityczne. Choć prawnie niezależny, szef Rezerwy Federalnej pozostaje w bliskich relacjach z Departamentem Skarbu, świadomy wizji prezydenta oraz wyczulony na zdanie Kongresu. On nie musi działać zgodnie z ich preferencjami, natomiast byłby lekkomyślny, jeżeli pozwoliłby sobie na ignorowanie ich zdania. Dla porównania, Europejski Bank Centralny jest instytucją, która nie musi liczyć się ze zdaniem polityków.”*²⁷⁷ Wypowiedź dotyczyła projektu regulacji prawnej przyszłego EBC (Wykres 35).

²⁷⁷ *A New Union In Europe*, H. Kissinger, Washington Post, 12.05.1998.

Wykres 35. Optymalna relacja pomiędzy niezależnością a odpowiedzialnością.



Źródło: P. De Grauwe, *Economics of monetary union*, Oxford University Press, 2012, s. 160.

Teoretycznie EBC jest niezależny, lecz jeżeli spojrzymy na jego działania i podejmowane decyzje to rzeczywisty obraz wydaje się nieco odmienny od tego, który został przedstawiony w statucie EBC. Świadczy o tym chociażby spór pomiędzy Francją a Niemcami o obsadę stanowiska prezesa Zarządu EBC. Dochodzi więc do sytuacji, w których politycy reprezentujący jedno państwo członkowskie mają odmienny pogląd na prowadzenie polityki monetarnej niż pozostałe państwa. Reprezentują oni interesy narodowe, co powodować może próby wywierania wpływu czy nacisku na decyzje podejmowane przez władze EBC. Formułowanie wspólnej polityki monetarnej w taki sposób, aby była ona „dogodna” dla wszystkich państw członkowskich UE jest niemożliwe, ponieważ nie da się jej dostosować do wszystkich członków obszaru walutowego. Po pierwsze, ze względu na fakt, że gospodarki poszczególnych państw rozwijają się w różnym tempie. Na przykład w 1999 r. tempo wzrostu PKB w Irlandii wynosiło 8,5%, w Finlandii 3,9%, w Hiszpanii 3,8%, a w Portugalii 3,2%. W tym samym czasie reszta państw UE rozwijała się na średnim poziomie ok. 1,9% PKB. W takiej sytuacji podjęcie przez EBC decyzji o obniżeniu stóp procentowych przyniosłoby wprowadzić korzyści gospodarce niemieckiej, ale równocześnie groziłoby wzrostem akcji kredytowej i przegrzaniem koniunktury w tych państwach, które rozwijały się znacznie

dynamiczniej. Po drugie, zmiany polityki monetarnej, najczęściej nie są szybko dostrzegalne, a ich skutki odczuwane są w różnym czasie i z różnym nasileniem. Co ciekawe, w krajach o niższym PKB, efekty obniżki stóp procentowych są najsłabsze.²⁷⁸ W historii integracji europejskiej zdarzały się sytuacje, kiedy to państwa oznajmiały, że opuszczą strefę euro, jeżeli UE będzie działała przeciwko danemu państwu. W 1999 roku Romano Prodi, pełniący funkcję przewodniczącego Komisji Europejskiej oznajmił, że Włochy wystąpią z unii walutowej, jeżeli EBC podejmie decyzję o podwyżce stóp procentowych, która to wpłynęłaby zasadniczo na wzrost kosztów obsługi włoskiego długu publicznego, przekraczającego już w tym czasie 100% PKB.²⁷⁹ Powyższe dane wskazują na to, że EBC nie można nazwać instytucją w pełni niezależną. Osoby wybierane na poszczególne stanowiska w większości przypadków nie kierują się interesem całej unii, lecz ich działania określane są przez interesy narodowe. Im mocniejszy kraj, tym ma więcej do powiedzenia i może wpływać na decyzje podejmowane przez kierownictwo EBC. Czas zweryfikuje zapewne skuteczność rozwiązań instytucjonalnych mających na celu zachowanie niezależności EBC.

Dynamiczne zmiany popytu w gospodarce globalnej oraz związane z tym zmiany w wymianie handlowej wywołane przez kryzys gospodarczy nie mogły pozostać bez wpływu na decyzje podejmowane przez EBC. O ile w latach 2003-2007 obserwowano systematyczne, aczkolwiek łagodne zaostrzenie polityki pieniężnej prawie we wszystkich gospodarkach świata, to już w 2008 r. można było dostrzec pierwsze oznaki zmiany tej polityki. Jeszcze w pierwszej połowie 2008 r. Rada EBC podjęła decyzję o utrzymaniu, a nawet niewielkiej podwyżce stóp procentowych, co świadczyło o prowadzeniu restrykcyjnej polityki monetarnej. Już w drugiej połowie 2008 r. doszło do obniżki stóp procentowych w Wielkiej Brytanii, ale były one niewielkie. Najbardziej dostrzegalne były zmiany wprowadzone przez bank centralny USA. Dopiero w 2009 r. nastąpiła zdecydowana zmiana polityki pieniężnej prowadzonej przez EBC polegająca na znacznym spadku poziomu krótkoterminowych stóp procentowych. W państwach strefy euro zaobserwowano spadek 3-miesięcznej stopy procentowej na rynku międzybankowym

²⁷⁸ *Converging by diverging*, The Economist, 30.09.1999.

²⁷⁹ *Death In the eurozone*, Euromoney, 09.2000, s. 29-30.

z 4,7% do 1,1%.²⁸⁰ Rosnąca awersja do ryzyka spowodowana zburzeniami na rynkach finansowych przejawiała się w dużym stopniu poprzez rosnącą rozpiętość między rentownością obligacji skarbowych i korporacyjnych, co na dodatek wpływało negatywnie na realną sferę gospodarki.²⁸¹ W październiku EBC obniżył podstawowe stopy procentowe aż o 50 punktów bazowych, włączając się tym samym do skoordynowanej akcji banków centralnych Kanady, Wielkiej Brytanii, Szwecji i Szwajcarii. Zdaniem zwolenników wolnego rynku działania podejmowane przez banki centralne czy rządy państw pogrążonych w kryzysie, nie przyniosły spodziewanych efektów, a jedynie odwlekły w czasie to, co było nieuniknione. Inni ekonomiści twierdzą, że bez tych działań światowa gospodarka przechodziłaby głębokie załamanie, porównywalne z tym z lat 30. XX wieku.²⁸²

EBC jest instytucją wobec, której formułowanych jest bardzo wiele różnorodnych zarzutów. Oskarżenia dotyczą niedostatku odpowiedzialności i przejrzystości oraz braku demokratycznej legitymizacji. W odróżnieniu od banków centralnych innych największych gospodarek świata, jak np. USA, Japonii czy Wielkiej Brytanii nie bierze on pod uwagę rozwoju sytuacji realnej stanu gospodarki. Z drugiej strony, EBC zbyt dużą wagę przykładą do kryterium inflacji, reagując przesadnie nawet na niewielkie oznaki jej nasilania się. Ponadto, EBC jest spóźniony z podejmowaniem odpowiednich działań. Gdy latem 2008 r. wybuchł kryzys finansowy, większość banków światowych, w tym m. in. FED obniżało stopy procentowe i rozluźniało politykę pieniężną. Natomiast reakcja EBC na kryzys była odwrotna, najpierw podniesiono stopy procentowe, a następnie dopiero w październiku 2008 r. nastąpiła ich obniżka.

Największą trudność sprawia polityce pieniężnej prowadzonej przez EBC to, że jest jednolicie stosowana na bardzo dużym obszarze o wysoce zróżnicowanym poziomie rozwoju gospodarczego. Stopy inflacji od lat 70. były bardzo zróżnicowane, a EBC kieruje się abstrakcją średniej inflacji dla całego obszaru. Stopy procentowe EBC są zorientowane

²⁸⁰ A. Paździor, *Kryzys finansowy i jego skutki dla gospodarki Polski i świata*, Difin, Warszawa 2013, s. 148-149.

²⁸¹ T. Miruszewski, *Polityka monetarna w strefie euro w okresie stabilizacji pokryzysowej*, w: *Gospodarka – nowe perspektywy po kryzysie*, red. M. Kalinowski, M. Pronobis, CeDeWu, Warszawa 2010, s. 93-94.

²⁸² Zobacz także: Nouriel Roubini, znany ekonomista zaproponował metodę rozwiązania kryzysu poprzez rozdawanie bonów o wartości 1000 euro niemieckim gospodarstwom domowym na urlop do krajów dotkniętych kryzysem, co napędziło ich gospodarki, źródło: <http://natemat.pl/18621,znany-ekonomista-radzi-bon-na-1000-euro-dla-kazdego-szalony-populizm-czy-realna-propozycja>, 23.01.2016.

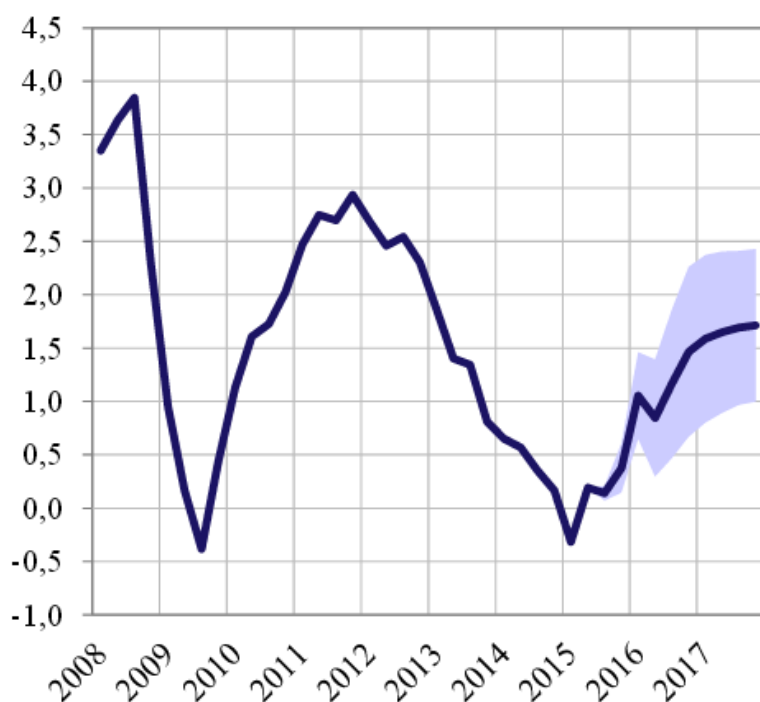
na ową średnią. W przeszłości dochodziło więc do sytuacji, w której kraje o niskiej inflacji jak np. Niemcy są konfrontowane z relatywnie wysokimi realnymi stopami procentowymi, natomiast kraje o wysokiej inflacji, jak np. Irlandia czy Hiszpania ze stopami realnie niskimi albo nawet ujemnymi. Przed kryzysem gospodarczym z 2008 r. stopy procentowe były więc niedostosowane zarówno w krajach o niskiej, jak i wysokiej inflacji. W tych pierwszych powodowały zahamowanie wzrostu gospodarczego, kredyty stawały się realnie droższe i wzmacniały tendencje deflacyjne. W krajach z wysoką inflacją wywoływany był boom kredytowy, który dodatkowo podsycał inflację. Stąd też jednolita polityka EBC powiększała dysproporcje pomiędzy krajami, które nie służyły tworzeniu optymalnych obszarów walutowych oraz oddziaływały procyklicznie i destabilizująco na poszczególne kraje. Przykładowo w Hiszpanii, czyli kraju o tradycyjnie wysokiej inflacji, miało miejsce jej dalsze utrzymanie na wysokim poziomie oraz wzrost PKB wywołany przez dostępność tanich kredytów. Ponadto, relatywnie niskie stopy procentowe w krajach o wysokiej inflacji zdecydowanie ułatwiały finansowanie deficytów budżetowych, co mogło zachęcać do prowadzenia nieostrożnej polityki fiskalnej, np. w Grecji. W efekcie wysokie zadłużenie gospodarstw domowych oraz państwa ogranicza wzrost popytu i prowadzi do konieczności wprowadzenia, często restrykcyjnych działań naprawczych. Istnieją głosy, że dopóki to duże kraje takie jak np. Niemcy mają strukturalną skłonność do eksportowania, to podaż globalna będzie opływała cały świat w poszukiwaniu krajów o najsłabszej dyscyplinie, kusząc do wydawania pieniędzy aż do momentu kiedy ich nie będzie na to stać i pogrążą się w kryzysie.²⁸³ Odwrotna sytuacja miała miejsce w krajach o stosunkowo wysokich stopach procentowych i niskim poziomie inflacji, gdzie finansowanie deficytów było bardziej utrudnione. Skłaniało to państwa znajdujące się w opisanej sytuacji do podejmowania prób konsolidacji finansów publicznych.

Po upadku banku Lehman Brothers EBC zaczął bardzo szybko obniżać stopy procentowe. Od 8.10.2008 r. do 5.07.2012 r. oprocentowanie operacji refinansujących spadło z 4,25% do 0,75%. Szczególnie w pierwszej fazie kryzysu obniżki były na dotąd niespotykaną skalę. Następnie w 2011 r. EBC dwukrotnie dokonał podwyższenia oprocentowania podstawowych operacji refinansujących o 25 pkt. Obniżki te wiązały się także z obniżeniem stopy depozytowej i kredytowej. W 2012 r. stopa depozytowa

²⁸³ R. G. Rajan, *Linie uskoku*, Kurhaus, Warszawa 2012, s. 29-30.

osiągnęła wartość 0% a kredytowa 1,5%.²⁸⁴ Współcześnie (od 2015 r.) stopy procentowe EBC są na rekordowo niskim poziomie (Wykres 36). EBC obniżyła w dniu 10.03.2016 r. podstawową stopę procentową z 0,05% do 0%. Stopa kredytu została obniżona z 0,3% do 0,25%, zaś stopa depozytowa jest ujemna i wynosi - 0,40%. Są to najniższe wskaźniki w historii strefy euro.

Wykres 36. Inflacja HICP w strefie euro (zmiany procentowe rok do roku) w latach 2008-2017.



Źródło: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbstaffprojections201509.pl.pdf?13d8d37bda34b8e6bd197eee8ef66d7b>, 1.02.2016.

Analizując politykę w zakresie stóp procentowych, prowadzoną przez EBC, należy zauważyć, że podejmowane działania nie stanowiły odpowiedzi na załamanie się obrotów na rynku międzybankowym.²⁸⁵ Przyczyną takiego postępowania był kryzys zaufania oraz trudności z oszacowaniem ryzyka kredytowego, które znacznie wzrosło w wyniku strat

²⁸⁴ M. Grądziel, *Rola Banku Centralnego w łagodzeniu skutków kryzysu finansowego*, w: red. nauk. C. Szmidt, *Nowe nurty w zarządzaniu i w ekonomii*, Poltext, Warszawa 2014, s. 320.

²⁸⁵ Zobacz także: A. Rzońca, *Kryzys banków centralnych. Skutki stopy procentowej bliskiej zera*, C. H. Beck, Warszawa 2014, s.28-48.

kapitałowych banków. Działania EBC polegające na obniżaniu stóp procentowych nie mogły wpłynąć na wzrost zaufania czy ożywienie akcji kredytowej i tym samym zmniejszenie skali recesji. Niektórzy ekonomiści twierdzą, że w najbliższych latach należy obawiać się deflacji²⁸⁶, spowodowanej tak drastycznym obniżeniem stóp procentowych, a tym samym może to pogłębić recesję.²⁸⁷

4.4. Nowa struktura regulacji finansowych i nadzoru w UE

Współczesny kryzys udowodnił, że unijny nadzór finansowy działał niewłaściwie. Rosnące ryzyko rozprzestrzeniania się wstrząsów gospodarczych zostało niezauważone przez organy nadzoru. Niestety mechanizm wczesnego ostrzegania nie zadziałał ze względu na brak współpracy i wymiany informacji pomiędzy międzynarodowymi, unijnymi i krajowymi organizacjami nadzoru. Zawiodły także systemy ostrzegania stosowane przez agencje ratingowe. W związku z tym koniecznym jest stworzenie jednolitego i sprawnie funkcjonującego systemu zapewniającego bezpieczeństwo finansowe członkom strefy euro. Kryzys w znacznym stopniu przyczynił się do przyspieszenia procesu zreformowania obecnie funkcjonujących struktur nadzorczych UE.²⁸⁸

Bazując na przeprowadzonych badaniach i analizach, opracowywane są regulacje bankowe mające na celu wprowadzenie nowych, bezpiecznych rozwiązań, które ochronią globalną gospodarkę przed kolejnymi turbulencjami w światowym systemie finansowym. Co prawda, historycznie rzecz ujmując, według danych MFW w ciągu ostatnich 30 lat, kryzysy finansowe średnio miały miejsce w ilości ok. pięciu na rok.²⁸⁹ Sytuacja w Europie wywarła wpływ na wszystkie państwa europejskie, ale także cały świat, a szczególnie zaniepokoiła Amerykanów, którzy nie zgadzali się, aby Międzynarodowy Fundusz Walutowy sięgając po amerykańskie pieniądze przeznaczył je na ratowanie

²⁸⁶ Deflacja oznacza ciągły spadek przeciętnego poziomu cen towarów i usług, który jest wystarczająco trwały, by wywołać oczekiwania, iż ceny będą dalej spadać. Zobacz szerzej: A. Rzońca, *Stopy procentowe banku centralnego bliskie zera a ryzyko wystąpienia deflacji*, Bank i Kredyt, nr 3, 2004, s.23.

²⁸⁷ D. Tymoczko, *Operacje banków centralnych w okresach kryzysowych*, w: red. A. Sławiński, *Polityka pieniężna*, C. H. Beck, Warszawa 2011, s. 221.

²⁸⁸ Z. Koberka, *Architektura nadzoru finansowego w Unii Europejskiej po kryzysie finansowym*, w: *Reakcje rynku na kryzys finansowy*, W. Przybylska-Kapuścińska (red.), CeDeWu, Warszawa 2011, s. 42-43.

²⁸⁹ L. Czarnecki, *Risk in banking. A Post-Crisis Perspective*, Studio EMKA, Warszawa 2011, s.19-21.

emerytowanych urzędników Portugalii czy Grecji.²⁹⁰ W prasie pojawił się szereg artykułów na ten temat, a nagłówki jednoznacznie wskazywały na brak akceptacji dla pomocy państwom europejskim.²⁹¹

Zapoczątkowany w roku 2008 kryzys bankowy był bodźcem do przeprowadzenia fundamentalnych zmian dotyczących sposobu, w jaki banki oraz rynek finansowy strefy euro jest regulowany i nadzorowany. Według D. Grosa jest mało prawdopodobnym, żeby wysiłek wprowadzenia Paktu Euro Plus²⁹² mający na celu zmniejszenie różnic pomiędzy poszczególnymi krajami poprzez zastosowanie nowych procedur i zasad czy wzmocnienie europejskiego zarządu gospodarczego, miał przyczynić się do rozwiązania kryzysu strefy euro.²⁹³

Poniższy rysunek (Rysunek 4) przedstawia strukturę nadzoru i regulacji finansowych w Unii Europejskiej, która obowiązuje od 1 stycznia 2011 roku. Warto zauważyć, że nowa struktura odnosi się do wszystkich krajów Unii Europejskiej, a nie jest ograniczona jedynie do strefy euro. Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (ESRB), której przewodniczy prezes EBC ma za zadanie analizować potencjalne źródła ryzyka, które mogą wpłynąć na system finansowy oraz ostrzegać przed zbliżającymi się problemami. Rada nie ma władzy wykonawczej, ale zakłada się, że jej ostrzeżenia będą stanowiły bodziec, który zmusi organy nadzoru do działania. Ponadto, w ramach Europejskich Organów Nadzoru (European Supervisory Authorities – ESA) zostały stworzone trzy nowe organy nadzoru: Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (European Banking Authority - EBA) z siedzibą w Londynie, Europejski Urząd ds. Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (European Insurance and Occupational Pensions Authority - EIOPA) z siedzibą we Frankfurcie oraz Europejski Organ ds. Rynków (European Securities and Markets Authority - ESMA) zlokalizowany w Paryżu. ESMA ma za zadanie tworzyć nowe normy techniczne, które powinny zostać wprowadzone do prawodawstwa UE, a także wydawać rekomendacje, które powinny być

²⁹⁰ J. Rickards, *Śmierć pieniądza. Nadchodzący upadek międzynarodowego systemu walutowego*, HELION, Gliwice 2015, s.186.

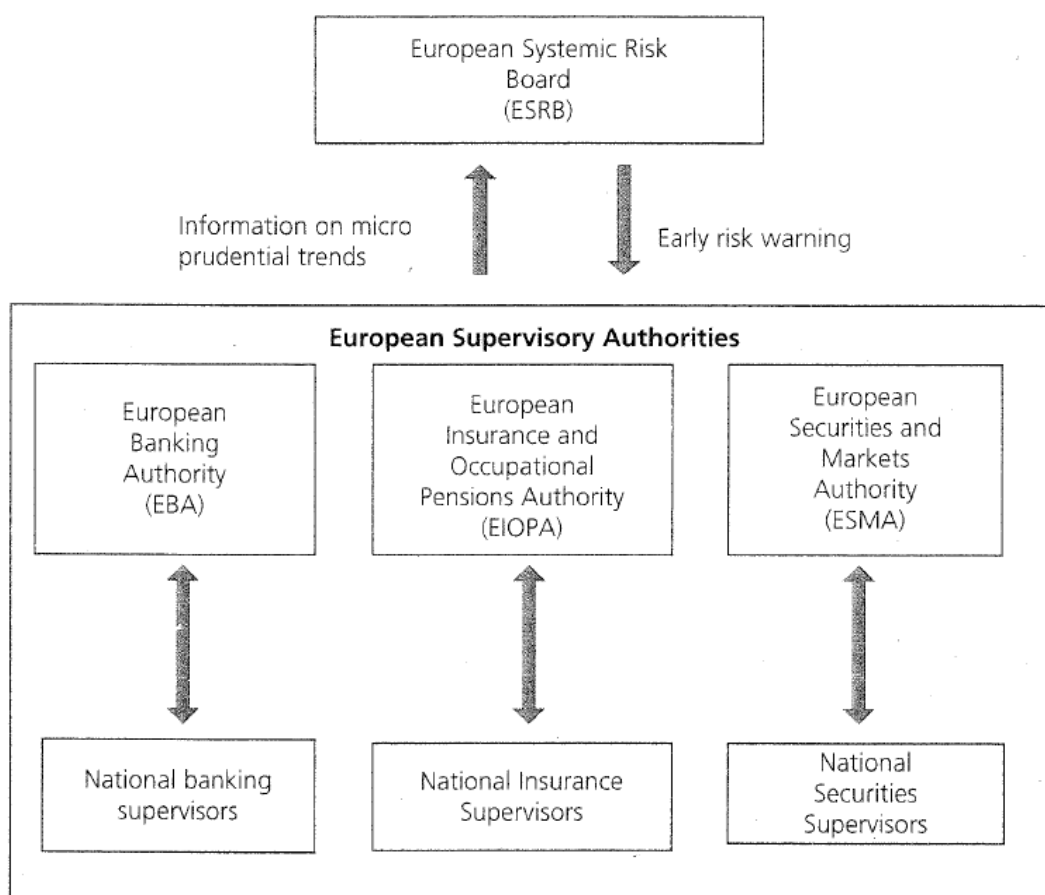
²⁹¹ *Why Is the U.S. Bankrolling IMF's Bailouts in Europe?*, J. Gizzi, Human Events, 25.04.2011.

²⁹² Pakt Euro Plus został przyjęty w marcu 2011 r. przez 27 państw, w tym kraje nie mające wspólnej waluty (m. in. Polska). Zakłada on ściślejszą współpracę gospodarczą między państwami, co ma wpłynąć na zwiększenie konkurencyjności. Pakt przewiduje poprawę sytuacji w zatrudnieniu, stabilizację finansów publicznych oraz wzmocnienie stabilności finansowej.

²⁹³ D. Gros, *Macroeconomic Imbalances in the Euro Area: Symptom or cause of the crisis?*, CEPS Policy Brief, nr 266., Centre for European Policy Studies, Bruksela, 2012.

stosowane przez krajowe organy nadzoru. Co więcej, ESMA bada naruszenia prawa unijnego przez krajowe organy nadzoru. Jeśli prawo jest nieprzestrzegane, ma możliwość podjęcia decyzji, bezpośrednio wiążących firmy i uczestników rynku krajów członkowskich. Ponadto, może czasowo zakazać niektórych działalności finansowych, a w czasie kryzysu podjąć decyzje wiążące dla władz państw członkowskich.

Rysunek 4. Nowe regulacje finansowe i struktura nadzoru w Unii Europejskiej.



Źródło: P. De Grauwe, *Economics of Monetary Union*, Oxford University Press, 2012, s. 171.

Wyżej przedstawione zmiany instytucjonalne dają o wiele większe uprawnienia organom unijnym do sprawowania kontroli nad rynkiem finansowym państw członkowskich. Jednakże, władze narodowe nadal pełnią bieżące funkcje kontrolne nad instytucjami i rynkiem podlegającym ich jurysdykcji. Stąd, posiadają także pełne prawo dostępu do informacji. Nasuwa się pytanie, jak będzie wyglądała współpraca i sprawność w dzieleniu się wiarygodnymi informacjami pomiędzy władzami państwowymi krajów

członkowskich, a organami unijnymi. Z doświadczeń przeszłości wynika, że ci, którzy mają dostęp do podstawowych danych dotyczących stanu gospodarki, a więc rządzący państwami członkowskimi, są niechętni do dzielenia się tymi informacjami. Jedynie przyszłość pokaże, czy podjęte działania i nowe struktury organizacyjno-nadzorcze w UE będą remedium na kolejny kryzys.²⁹⁴

Krok w kierunku większej centralizacji regulacji finansowych i nadzoru nad strefą euro może być odbierany jako postęp w integracji politycznej. Jest to pozytywna tendencja, lecz niewystarczająca, ponieważ zbyt dużo swobody pozostaje nadal po stronie państw członkowskich. Bez wątpienia w przyszłości konieczna będzie dalsza centralizacja.²⁹⁵

P. De Grauwe przedstawił dwa argumenty uzasadniające konieczność uzupełnienia unii walutowej unią polityczną, które bezpośrednio wynikają z teorii optymalnych obszarów walutowych.²⁹⁶ Po pierwsze brak unii politycznej utrudnia proces ujednoczenia prawa, a to zwiększa niebezpieczeństwo wystąpienia szoków asymetrycznych. Zróżnicowane ustawodawstwo dotyczące rynków finansowych, rynku pracy czy transferów społecznych, sprawia, że jeszcze bardziej zróżnicowane stają się reakcje państw na wydarzenia gospodarcze, co powoduje zróżnicowane oczekiwania co do prowadzonej polityki gospodarczej. Po drugie, utrudnione jest powołanie mechanizmów transferów finansowych pomiędzy krajami członkowskimi o dobrej sytuacji gospodarczej, a tymi które zostały dotknięte przez asymetryczne szoki, w przypadku braku unii politycznej. Przedstawione argumenty odnoszą się do koordynacji polityk gospodarczych, poza polityką pieniężną. Rezygnacja z unii politycznej i gospodarczej nie wpłynęłaby pozytywnie na rozwój strefy euro, wręcz odwrotnie spowodowałaby brak ścisłej koordynacji polityk gospodarczych (popytowych i podaźowych), które to zmniejszyłyby asymetrię pomiędzy gospodarkami i co więcej umożliwiłyby wspólną reakcję państw członkowskich na szoki. Wspólna polityka podaźowa zmniejszyłaby dysproporcje w systemach gospodarczych (np. charakter negocjacji płacowych czy system podatkowy), co ograniczyłoby występowanie asymetrycznych szoków. Przeprowadzenie

²⁹⁴ Zobacz także: J. Pera, *New financial supervision architecture in Europe as Eurozone crisis risk mitigator*, w: *Global and regional implications of the euro area crisis*, red. E. Molendowski, P. Stanek, PWN, Warszawa, 2014, s. 83-100.

²⁹⁵ P. De Grauwe, *Economics...*, op.cit., s. 171-172.

²⁹⁶ P. De Grauwe, *On Monetary and Political Union*, University of Leuven, 05.2006, s. 7.

skoordynowanej reformy instytucjonalnej oraz strukturalnej wpłynęłoby na poprawę efektywności rynku pracy oraz rynku dóbr i usług, a to zmniejszyłoby występowanie presji na wspólną politykę budżetową i pieniężną. Powołanie unii politycznej wpłynęłoby także pozytywnie na oportunistyczne zachowania państw członkowskich dotyczące prowadzonej polityki fiskalnej, które niejednokrotnie prowadząc ekspansywną politykę fiskalną wywoływały negatywne konsekwencje dla członków całej wspólnoty. Ponadto, unia polityczna umocniłaby unię walutową, ze względu na wyższe koszty wystąpienia.²⁹⁷ Mogłaby także przyczynić się do zintensyfikowania procesu tworzenia wspólnej tożsamości walutowej.²⁹⁸ Zgodnie z przedstawionymi argumentami unia polityczna uczyniłaby unię walutową stabilniejszą. Również doświadczenia historyczne wskazują, że unie walutowe powiązane z unią polityczną odnosiły sukcesy, podczas gdy sama integracja monetarna bez związku politycznego często kończyły się rozbieżnością interesów.²⁹⁹

Projekt obszaru walutowego na terenie UE ma jednak pewne słabości i niedociągnięcia. Jednym z nich jest brak odpowiedzialności. Duży stopień niezależności, jaki uzyskał EBC, nie jest wsparty przez równie duże uprawnienia w zakresie kontroli funkcjonowania narodowych banków centralnych. Stąd też podejmowane decyzje i działania EBC powinny być jak najbardziej przejrzyste.

Kryzys finansowy z 2008 roku zmusił organy europejskie do reformy dotychczasowej struktury nadzoru i regulacji polityki monetarnej. Brak centralnego nadzoru nad systemem bankowym współprzyczynił się do wybuchu kryzysu na rynkach finansowych w 2008 roku. Należy mieć nadzieję, że nowe regulacje będą bardziej efektywne i skuteczne oraz będą sprzyjać zapobieganiu wybuchowi kolejnych kryzysów finansowych.

Historycznie rzecz ujmując unie walutowe udawały się jedynie wtedy, kiedy została zachowana zasada pokrycia w metalach szlachetnych. Z tego punktu widzenia unie walutowe mające pokrycie w złocie z XIX i XX wieku okazały się być skutecznymi. Po pierwsze ze względu na brak ryzyka związanego z kursami walutowymi, swobodę

²⁹⁷ J. Pietrucha, *Czy unia walutowa wymaga zaawansowanej integracji politycznej?*, w: M. Noga, M. K. Stawicka (red.), *Globalizacja a konkurencyjność w gospodarce światowej*, CeDeWu, Warszawa 2012, s. 142-143.

²⁹⁸ Zobacz także: A. Nowak-Far, *Tożsamość monetarna jako element opisu spójności gospodarczej i społecznej Europy*, Bank i Kredyt, nr 4, 2005.

²⁹⁹ Zobacz także: M. Bordo, L. Jonung, *The future of Emu: What does History Tell us?*, w: *Monetary Unions. Theory, History, Public Choice*, F. Capie, G. Wood (red.), Londyn 2003.

przepływu w zakresie handlu i międzynarodowego podziału pracy oraz brak kontroli przepływu kapitału. Ponadto, kraje podlegały skutecznym naciskom w kwestii stabilnej polityki budżetowej i walutowej, ponieważ nadmierne deficyty budżetowe w handlu zagranicznym, inflacja czy brak zaufania do solidności finansów publicznych powodowały odpływ złota i kurczenie zasobów pieniądza, a w rezultacie także aktywności gospodarczej danej waluty. Brak ryzyka inflacji miał przełożenie w niskich stopach odsetkowych. Standard złota był dobrowolnie przyjmowany przez kraje i w każdej chwili mogły one wystąpić z unii. Jakie ma to przełożenie na obecną sytuację strefy euro? Otóż ówczesny system pokrycia w złocie miał tzw. antykryzysowy wentyl bezpieczeństwa, którego nie ma w koncepcji europejskiej unii walutowej. Zgodnie z logiką koncepcji europejskiej był on niepotrzebny, gdyż chodziło jedynie o jedną walutę, która miała być emitowana tylko przez jedno źródło Europejski Bank Centralny. Narodowe banki są bowiem jedynie organami wykonawczymi jednolitej polityki pieniężnej.³⁰⁰

W ostatnim czasie cała uwaga państw i rządów europejskich była skupiona na tych krajach, które miały trudności z przezwyciężeniem kryzysu strefy euro. Należy jednak zauważyć, że Unia Europejska składa się także z państw będących poza strefą, z którymi należy wzmacniać współpracę gospodarczą. Między innymi w tym celu została opracowana Strategia Europa 2020, która wyznacza cele średnio i długookresowe dla całej Unii Europejskiej. Ma ona na celu pomóc państwom członkowskim w poprawie zatrudnienia, wzmocnieniu współpracy socjalnej i zwiększeniu wydajności. Cele są wspólne bez względu na to czy państwo należy bądź nie należy do strefy euro.³⁰¹

Sposobów wyjścia z kryzysu w strefie euro jest wiele, poczynając od cięć wydatków publicznych i zadłużenia, podwyżki podatków, zmniejszenia regionalnych i globalnych nierównowag makroekonomicznych, po skoordynowaną politykę multilateralną i wsparcie gospodarek południa Europy. Postuluje się także, aby EBC otrzymał mandat do prowadzenia polityki luzowania ilościowego (stosowanej przez FED w Stanach Zjednoczonych).³⁰² Potrzebna jest także rekonstrukcja europejskiego systemu

³⁰⁰ T. Sarrazin, *Europa...*, op. cit., s. 63-64.

³⁰¹ D. Gros, F. Roth, *The Europe 2020 Strategy. Can it maintain the EU's competitiveness in the world?*, Center for European Policy Studies, Bruksela 2012, s. 82-83.

³⁰² Zobacz także: F. Gurgul, *Polityka gospodarcza Systemu Rezerwy Federalnej w okresie kryzysu subprime*, w.: *Instytucje i rynki wobec kryzysu finansowego – źródła i konsekwencje kryzysu*, red. A. Matysek-Jędrzych, CeDeWu, Warszawa 2011, s.129-153.

nadzoru finansowego poprzez usprawnienie nadzoru nad rynkami finansowymi, funduszami hedgingowymi czy agencjami ratingowymi.³⁰³ Wprowadzenie nowego ładu opartego na powyższych zmianach nie będzie łatwe mając na uwadze spowolnienie gospodarcze, spadek konsumpcji, wysokie bezrobocie czy opozycję polityczną i społeczną, które spowodują wzrost napięć i nastrojów ksenofobicznych w najbliższych latach. Przed strefą euro stoją duże wyzwania, wymagające trudnych i stanowczych decyzji.³⁰⁴

Nie kwestionuje się tego, że globalizacja wywołała wiele pozytywnych przemian i umożliwiła wzrost dobrobytu nie tylko społeczeństw europejskich. Jednak niektóre jej przejawy budzą niepokój, jak np. innowacyjny dział ekonomii, nazywany inżynierią finansową. Doprowadził on do stworzenia wyrafinowanych instrumentów, które zachęcają inwestorów do działań niosących ogromne zyski, ale jednocześnie negatywnie wpływających na stabilność systemu finansowego gospodarek europejskich. Źle opracowany i nieefektywnie wdrażany system kontroli nad tymi instrumentami zawiódł, co odzwierciedlił kryzys zapoczątkowany w Stanach Zjednoczonych. Przedstawione tendencje na rynkach globalnych doprowadziły do załamania proporcji ładu wynikających z praw rządzących ekonomią. Należy zwrócić także uwagę na zachwianie proporcji pomiędzy sferą usług a sferą wytwórczości. Zdecydowanie malał udział rolnictwa a zyskiwał na znaczeniu sektor usług, a szczególnie tych świadczonych w sektorze finansowym i bankowym. Ponadto, proporcje między oszczędnościami a konsumpcją i produkcją również przestały być istotne, podobnie między eksportem a importem oraz między długiem publicznym a równowagą budżetową stąd oczywistym jest, że w pewnym momencie musiało dojść do załamania całego systemu proporcji strukturalnych, które zapewniały ład gospodarczy i budowały optymalny obszar rozwoju. Przedstawione wskaźniki również załamały się w strefie euro w związku z tym, należy dążyć do odbudowy istniejącego ładu, stabilizacji w sferze realnej gospodarki i optymalizacji tempa wzrostu.³⁰⁵

W krajach, które do tej pory nie przystąpiły do wspólnego obszaru walutowego należy zwrócić uwagę na realny kurs walutowy. Otóż aprecjacja walut przed kryzysem, doprowadziła do spadku tempa rozwoju sektora eksportowego. Dotyczyło to głównie

³⁰³ Zobacz także: A. Wojtyna, *Charakter ożywienia po kryzysie*, PWE, Warszawa 2014, s. 29-50.

³⁰⁴ R. Piókarz, *Globalne rynki finansowe. Praktyka funkcjonowania*, PWN, Warszawa 2013, s.348.

³⁰⁵ A. F. Bocian, *Globalizacja – dylematy etyczne*, Optimum studia ekonomiczne, 1 (67), 2014, s. 6-8.

krajów nadbałtyckich, gdzie aprecjacja wywołała importowy boom i alokację inwestycji w sektor nieeksportowy, głównie nieruchomości. To kurs walutowy stanowi o poziomie eksportu. Kraje, w których obowiązuje wspólna waluta, powinny zostać zobowiązane do utrzymywania tempa wzrostu wynagrodzeń na poziomie niższym niż tempo wzrostu wydajności pracy. Państwa zamierzające w najbliższym czasie przystąpić do strefy euro, zobowiązane są do przeprowadzenia reform, które umożliwią przystąpienie do obszaru walutowego po korzystnym kursie oraz w warunkach optymalnych dla zachowania konkurencyjności gospodarek. Istotne będzie także zapewnienie instrumentów, które umożliwią po wejściu do strefy euro zapobieganie powstawaniu baniek spekulacyjnych w sytuacji spadku realnych stóp procentowych do niskiego poziomu. Spełnienie kryteriów z Maastricht powinno być elastycznie interpretowane przez państwa starające się o przyjęcie do unii walutowej. Strategicznym celem euro jest osiągnięcie wysokiego stopnia stabilizacji cen.³⁰⁶

Najważniejszym aspektem, o którym należy pamiętać są ludzie. W związku z tym model rozwoju europejskiego ładu będzie oceniany jako sprawny jeżeli będzie obniżała się stopa bezrobocia. Jednak ze względu na regresję demograficzną i starzenie się społeczeństwa, trzeba będzie pracować coraz dłużej, co wymaga przeprowadzenia niezbyt popularnych wśród społeczeństwa reform emerytalnych. Poziom stopy zatrudnienia w krajach UE jest bardzo zróżnicowany. Od nieco ponad 60% dla Węgier i Rumunii po stopę zatrudnienia przekraczającą średnią unijną wynoszącą 65% , w takich krajach jak Czechy czy Słowenia. Jednak mimo w miarę dobrych danych dotyczących poziomu zatrudnienia, wszystkim krajom będzie bardzo trudno osiągnąć poziom 75% stopy zatrudnienia w grupie wiekowej 20-64 lata, co zakładano uzyskać do 2020 r. Szczególnie ważne będzie przeprowadzenie reform w zakresie zwiększenia popytu na rynku pracy na starszych wiekiem pracowników. Niedostatek osób w wieku produkcyjnym zmusi starzejącą się Europę do otwarcia granic na imigrantów spoza UE. Doświadczenia innych krajów wskazują, że po przekroczeniu przez dany kraj poziomu 70% średniego PKB per capita Unii Europejskiej napływ imigrantów znacząco rośnie.

Aby uratować wspólną walutę, Europa musi podjąć następujące działania. Po pierwsze, należy zapanować nad paniką, która ogarnęła cały kontynent i znaleźć sposób na

³⁰⁶ *Let's roll out the euro to the whole Union*, M. Piątkowski, K. Rybiński, Financial Times, 12.06.2009.

zapewnienie odpowiedniej płynności. Potrzebuje zatem gwarancji, podobnych do tych, z których w praktyce korzystają kraje pożyczające środki we własnej walucie. Gwarancję tego typu mógłby zapewnić EBC, gdyby wykazał się gotowością do skupowania obligacji skarbowych z krajów będących w strefie euro. Po drugie, kraje które obecnie borykają się z wysokimi deficytami budżetowymi, w których koszty i ceny wzrosły i nie mogą już bardziej się zadłużać, muszą znaleźć sposób na zwiększenie konkurencyjności. Kraje, które dysponują nadwyżkami muszą w krótkim okresie być źródłem popytu na produkty i usługi, które są eksportowane przez kraje charakteryzujące się deficytem. Jeżeli z czasem nie doprowadzi to do kosztownej deflacji w krajach zmagających się z deficytem, trzeba będzie zadbać o w miarę umiarkowaną, choć znaczącą inflację w krajach o nadwyżce, a także o nieco niższą, utrzymującą się na poziomie 3-4% inflację w całej strefie euro. Sprowadza się to do prowadzenia przez EBC ekspansywnej polityki, a także wprowadzenia pakietu stymulującego w Niemczech oraz kilku innych, mniejszych państwach. Po trzecie, kraje europejskie, które mają problemy z deficytem i zadłużeniem muszą podjąć odpowiednie reformy fiskalne.³⁰⁷

Najistotniejszym celem, który w najbliższych latach powinien przyświecać krajom strefy euro jest zniwelowanie asymetrycznego rozkładu bilansów płatniczych, co jest w dużym stopniu spowodowane nierównowagą handlową. Według danych przedstawionych przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy nadwyżki handlowe notują takie państwa jak: Niemcy, Szwecja i Holandia, natomiast Wielka Brytania, Hiszpania, Włochy, Francja, Grecja, Portugalia i Irlandia to kraje mające deficyty.³⁰⁸ Najbliższe lata będą „czasem walki” z powiększającym się długiem publicznym i będą opierały się na działaniach zmierzających do równoważenia finansów publicznych.³⁰⁹ Jedyne średnioterminowa stabilność finansów publicznych może zagwarantować trwały wzrost gospodarczy i dotyczy to stwierdzenie wszystkich krajów bez względu na obowiązującą walutę.³¹⁰

³⁰⁷ P. Krugman, *Zakończcie ten...*, op. cit. s.186-187.

³⁰⁸ International Monetary Found, *IMF Executive Board Discussion of the Outlook*, World Economic Outlook, 04.2007, s. 193-248.

³⁰⁹ *Polityka makroekonomiczna w warunkach kryzysu i jej wpływ na gospodarkę*, red. Z. Dach, Wolters Kluwer, Warszawa 2011, s. 186.

³¹⁰ M. Gorynia, B. Jankowska, *The Influence of Poland's Accession to the euro zone and the International Competitiveness and Internationalisation of Polish Companies*, Difin, Warszawa 2013, s.104

Podsumowując powyższy podrozdział, należy stwierdzić, że strefa euro stanowi unikatową konstrukcję w historii. Podczas jej tworzenia należało wziąć pod uwagę interesy państw członkowskich i ich potrzebę posiadania przez banki narodowe siły decyzyjnej w zakresie polityki monetarnej. W tym samym czasie jasny i ujednolicony proces decyzyjny był potrzebny dla stworzenia przynajmniej zarysu unii monetarnej w Europie. Najtrudniejszym stało się więc uzyskanie kompromisu pomiędzy tymi dwoma przeciwstawnymi stanowiskami.

Zakończenie

Powstanie strefy euro jest niewątpliwie jednym z najważniejszych osiągnięć przełomu XX i XXI wieku, lecz ze względu na fakt, że jest to pierwszy tego typu projekt na skalę ogólnoeuropejską, ujawnił on wiele niedoskonałości ładu gospodarczego UE. Wydarzenia ostatnich lat, szczególnie te związane z zapoczątkowanym w 2007/2008 światowym kryzysem finansowym, stanowią sprawdzian dla ładu gospodarczego UE i jej polityki gospodarczej – tej prowadzonej zarówno na szczeblu unijnym jak i narodowym. UE jest ugrupowaniem, gdzie poziom integracji gospodarczej jest najdalej zaawansowany ze wszystkich tego typu ugrupowań integracyjnych na świecie. Pomimo tego nasilają się obawy o trwałość wytworzonej struktury. Ostatni kryzys ujawnił niektóre jej słabości o charakterze instytucjonalnym, a szczególnie te związane z funkcjonowaniem subładu monetarnego.

Na podstawie teorii OCA stworzonej przez R. Mundella, a następnie rozwiniętej przez kolejnych badaczy możliwym było przeanalizowanie zasadności aktualnych rozmiarów strefy euro, kryteriów decydujących o przystąpieniu do niej oraz funkcjonalności jej ukształtowania instytucjonalnego. Przeprowadzone na podstawie teorii OCA badanie strefy euro wykazało, iż przekroczyła ona znacznie swe optymalne rozmiary oraz charakteryzuje się w istotnych punktach dysfunkcyjnym ukształtowaniem instytucjonalnym. Z tego wynikają opisane w niniejszej pracy tendencje destrukcyjne w przebiegu procesów gospodarczych w strefie euro i poszczególnych krajach do niej należących obniżające stopień uporządkowania ich ładu gospodarczego jako całości.

Gdy kilkadziesiąt lat temu toczyła się dyskusja na temat wprowadzenia wspólnej waluty europejskiej i próbowano odnieść się do warunków, jakie powinny zostać spełnione lub które sprzyjają stworzeniu unii walutowej, to jako teoretyczna baza stała do dyspozycji teoria optymalnych obszarów walutowych. Teoria ta przedstawia zbiór kryteriów, których spełnienie ma zagwarantować optymalność obszaru walutowego, tj. zaistnienia warunków w których wspólna waluta nie będzie źródłem napięć, czy kryzysów. Do czynników, które przesądzają o optymalności obszaru walutowego należą: wysoka mobilność czynników produkcji, swoboda przepływu kapitału, podobieństwo stóp inflacji, wysoki stopień integracji gospodarczej oraz integracji rynków finansowych, niewielkie ryzyko szoków asymetrycznych czy też podobieństwo mechanizmów transmisji polityki pieniężnej.

Jednak utworzenie unii monetarnej było pozbawione tego rodzaju intelektualnych podstaw, gdyż jej twórcy - z jednym tylko połowicznym wyjątkiem – w ogóle nie brali pod uwagę kryteriów OCA. Można postawić pytanie dlaczego?

Po przeanalizowaniu kryteriów stanowiących o optymalności obszaru walutowego i skonfrontowaniu ich z kryteriami konwergencji opisanymi w Traktacie z Maastricht staje się widoczne, że jedynie kryterium dotyczące inflacji jest tożsame dla obu grup. Głównym problemem UE była jednakże niska mobilność czynników produkcji, która według R. Mundella stanowi podstawową przesłankę dla tworzenia optymalnych obszarów walutowych. Mimo, że kryterium mobilności czynników produkcji było w latach sześćdziesiątych/siedemdziesiątych XX wieku analizowane i dyskutowane przez ekonomistów, niemniej jednak nie spotkało się później z akceptacją wśród europejskich polityków i nie zostało wprowadzone do Traktatu jako jedno z kryteriów konwergencji. Kolejne analizowane kryterium optymalnego obszaru walutowego dotyczyło stopnia otwartości gospodarki i również nie zostało uwzględniane w kryteriach konwergencji. Kryterium dywersyfikacji produkcji było problemem właściwie w ogóle niedyskutowanym. Zakładano, że struktura zdywersyfikuje się sama z siebie w ramach wspólnego rynku, ex post. Najślabszym punktem był stopień uwzględnienia kryterium koordynacji polityki fiskalnej i monetarnej, które zostało jednak kilka lat później w pewnym, ale niewystarczającym stopniu, wzięte pod uwagę w ramach regulacji Paktu Stabilności i Wzrostu.

Przeprowadzona analiza wskazuje, że w teorii OCA oraz kryteriach konwergencji występuje jedynie podobieństwo dotyczące kryterium inflacyjnego i w dodatku dotyczy ono stóp inflacji przed utworzeniem unii walutowej, lecz dla jej sprawnego funkcjonowania istotne jest przeciw podobieństwo stóp inflacji już w ramach istniejącej unii. Kryterium to zostało wymuszone przez niemieckie elity polityczne kładące ogromny nacisk na takie rozwiązanie. Nie jest ono więc konsekwencją świadomego i dobrowolnego wyboru przez twórców unii tylko rezultatem ustępstwa na rzecz krytykowanej przez Pierre Bourdieu niemieckiej „obsesji stabilizacyjnej”.

Jak wykazano w niniejszej rozprawie, kryteria OCA zostały uwzględnione przy formułowaniu kryteriów z Maastricht tylko w bardzo ograniczonym stopniu. Kryteria konwergencji nie uwzględniały teorii OCA, a najślabszym ich punktem była integracja fiskalna jako niezbędne uzupełnienie dla integracji polityki pieniężnej. Można ogólnie stwierdzić, że przesłanki decydujące o przystąpieniu do unii walutowej ukształtowały się

spontanicznie w drodze przetargu jako wypadkowa różnych interesów politycznych krajów w niej uczestniczących. Dodatkowe niepokoje mógł też wywoływać brak centralnej władzy, która w razie trudności mogłaby podejmować działania wspierające poszczególne kraje członkowskie dotknięte asymetrycznymi szokami.

Kryteria konwergencji brane pod uwagę przy przystąpieniu do strefy euro, a szczególnie ich konstrukcja wywołują dalsze kontrowersje. Po pierwsze, zgodnie z głoszonymi zasadami równego traktowania wszystkich należy stosować te same reguły zarówno do obecnych członków UGW, jak i do nowo przystępujących do niej państw. Tymczasem kraje stanowiące „trzon” strefy euro przekraczają dopuszczalne poziomy kryteriów konwergencji i nie są stosowane wobec nich instrumenty napominające, czy kary przewidziane w europejskich regulacjach prawnych. Po drugie, coraz bardziej zauważalna jest potrzeba dostosowania istniejących kryteriów konwergencji do dynamicznie zmieniającego się otoczenia gospodarczego. Otóż nasilające się współcześnie tendencje deflacyjne charakterystyczne dla prawie wszystkich gospodarek europejskich nie występowały prawie w ogóle w momencie ukonstytuowania się strefy euro. Decyzje EBC odnośnie kolejnych obniżek stóp procentowych stanowią ważny argument na rzecz aktualizacji inflacyjnego kryterium konwergencji.

Pozostałe kryteria wywołują mniejsze kontrowersje. Odwołując się do nominalnych kryteriów konwergencji, nie należy także zapominać, o jakże ważnej zbieżności realnej. Jednakże Traktat z Maastricht nie wyróżnił poszczególnych kryteriów zbieżności realnej, które miałyby być spełnione przez państwa kandydujące do przystąpienia do strefy euro. Takimi wyznacznikami byłaby struktura produkcji i popytu, wzrost gospodarczy czy intensywność wzajemnych powiązań handlowych, czyli kryteria, o których dyskutowali ekonomiści tworzący teorię optymalnych obszarów walutowych. Jednakże europejscy politycy w okresie sformułowania kryteriów konwergencji właściwie się do nich nie odnieśli, a byłoby to uzasadnione. Jeżeli mowa o kryteriach fiskalnych, to sztywny nacisk położony na respektowanie dopuszczalnych wartości deficytu budżetowego i długu publicznego trudno uznać za optymalne rozwiązanie. W ściśle określonych przypadkach, należy dopuścić możliwość stymulowania gospodarki poprzez np. powiększenie długu publicznego ponad wartość wskazaną w kryteriach konwergencji. Ocenianie państw zgodnie z przyjętymi kryteriami, a więc głównie przez pryzmat równowagi budżetowej jest niewystarczające. Nierównowaga spowodowana wysokim zadłużeniem sektora prywatnego czy brakiem mobilności siły roboczej są dla

funkcjonowania i stabilności wspólnego obszaru walutowego równie groźne jak wysoki dług publiczny czy deficyt budżetowy.

Kryteria z Maastricht są pozbawione umocowania teoretycznego, ale także ich uzasadnienie w kategoriach pragmatycznego zrozumienia gospodarki nie jest w pełni przekonujące. Nie gwarantują one zachowania stabilności przez strefę euro. W żaden sposób nie odnoszą się także do zdolności gospodarek strefy euro do pokonywania ewentualnych trudności, ze względu na to, że nie formułują żadnych przesłanek co do zastosowania alternatywnych niż polityka kursowa instrumentów rozładowania makroekonomicznych niestabilności. Również pozornie rygorystyczna zapowiedź nieudzielania jakiegokolwiek pomocy dla krajów, w których wystąpi kryzys finansów publicznych w obliczu realnego zagrożenia, okazała się jedynie przestrożą, którą ostatecznie usunięto w obliczu narastających, rzeczywistych problemów. Oczywiście nie można jednoznacznie stwierdzić, że kryteria optymalnego obszaru walutowego uchroniłyby strefę euro przed kryzysem gospodarczym, lecz na pewno stwarzałyby one po temu przesłanki korzystniejsze niż kryteria konwergencji.

Przeprowadzone rozważania zdają się potwierdzać główną hipotezę niniejszej pracy, stanowiącą, że strefa euro w jej aktualnym ukształtowaniu instytucjonalnym i rozmiarach nie stanowi optymalnego obszaru walutowego. Europejski obszar walutowy nie spełnia większości kryteriów optymalności tego obszaru, zgodnie z OCA. Można wprawdzie wskazać na niektóre parametry, które wykazują się dużym poziomem zbieżności czy na instytucje, które odpowiadają wymogom OCA, ale zdecydowanie przeważają dysfunkcje pojawiające się w sferze fiskalnej, pieniężnej oraz w mobilności czynników produkcji, a szczególnie siły roboczej. Strefa euro charakteryzuje się brakiem jednorodności mechanizmów transmisji polityki pieniężnej, trwałym zróżnicowaniem stóp inflacji, brakiem konwergencji w zakresie synchronizacji cykli koniunkturalnych. Pojawia się pytanie czy w najbliższej przyszłości będzie możliwe przynajmniej częściowe wyeliminowanie lub zniwelowanie tych dysfunkcji. Bez wątpienia obecna sytuacja UGW, ale także całej UE budzi niepokój wśród społeczeństw i priorytetowym celem powinno być zwiększenie stabilności UGW. Jest to możliwe poprzez uaktualnienie oraz podniesienie jakości polityki przedakcesyjnej. Racjonalna polityka przedakcesyjna powinna opierać się na stworzeniu sprecyzowanych reguł, całego systemu działania mającego za zadanie kontrolowanie sytuacji gospodarczej państw kandydujących do strefy euro oraz na wypracowaniu, a później przestrzeganiu procedur kontroli polityki makroekonomicznej

prowadzonej przez te państwa. Terminy przeprowadzenia tego typu działań powinny być precyzyjnie ustalone w okresie przedakcesyjnym, ale także w momencie przystąpienia do strefy euro. Wprowadzenie jednoznacznych zasad monitoringu wskaźników gospodarczych dawałoby przejrzysty obraz wypełniania formalnych, nominalnych kryteriów konwergencji. Ponadto, o sile UE jako zintegrowanej grupy państw, a tym samym o sile strefy euro świadczy jakość i działania instytucji unijnych, a szczególnie EBC. Stworzenie struktury instytucjonalnej o sprecyzowanych i usankcjonowanych formach współpracy, ale także rozwiązaniach wskazujących jak postępować w sytuacjach kryzysowych wpłynęłoby na poprawę sposobu funkcjonowania strefy euro. Kształtowanie odpowiedniej jakości instytucji, z naciskiem na EBC, który stanowi trzon strefy euro jest priorytetowym działaniem. W przypadku gdyby miało dojść do rozszerzenia UGW, to EBC musi mieć możliwie najlepszą reputację i stanowić o sile całej strefy euro.

Szczególnie wobec ostatnich wydarzeń związanych z trudnościami gospodarczymi większości krajów śródziemnomorskich czy Brexitem, należy wypracować rozwiązania zmierzające do udoskonalenia ładu instytucjonalnego w strefie euro. Drastyczna sytuacja, jaka miała miejsce w Grecji była precedensem, ale nie ma gwarancji, że tego typu zdarzenia już się nie powtórzą i istotnym jest wypracowanie zasad dotyczących pomocy finansowej i reguł postępowania wobec krajów będących w zapaści ekonomicznej. Należałoby także zainicjować dyskusję nad wypracowaniem efektywnych mechanizmów absorbujących wstrząsy w gospodarce. Pojawia się problem redystrybucji finansowej i problemów dotyczących bycia donatorem bądź beneficjentem. Należy sobie zdawać sprawę, że strefa euro zrzesza państwa członkowskie o różnym potencjale gospodarczym. Tym samym opracowanie wspólnego budżetu może niekiedy wymusić na niektórych państwach pełnienie funkcji donatora. Jednak spora część badaczy jest zdania, że to nie opracowane mechanizmy redystrybucyjne, lecz aspekty psychologiczne decydują o stabilności gospodarczej UGW.

Kryzys na światowych rynkach finansowych był jednym z czynników, który uwidoczniał, że strefa euro nie stanowi optymalnego obszaru walutowego. Wyniki makroekonomiczne pokazują, że występują dwie mocno różniące się grupy krajów. Pierwsze stanowiące tzw. rdzeń, czyli Niemcy, Holandia, Austria, Finlandia, Belgia, Luksemburg oraz kraje peryferyjne, do który zaliczają się: Grecja, Hiszpania, Irlandia, Włochy, Portugalia. Jednak to nie tylko wspólna waluta była główną przyczyną trudności, z którymi borykała się strefa euro. Może o tym świadczyć fakt, że państwa z tzw. rdzenia

poradziły sobie relatywnie dobrze ze skutkami kryzysu. Stąd należy sądzić, że to inne kryteria (np. konkurencyjność gospodarek, dywersyfikacja produkcji czy mobilność czynników produkcji) zdecydowały o sile tych gospodarek i pomogły odbudować popyt na rynkach międzynarodowych.³¹¹

Występujące w strefie euro tendencje do osłabienia wzrostu gospodarczego, czy nawet tendencje stagnacyjne uwidaczniają, że europejski model gospodarczy, opierający się na integracji w ramach strefy euro, okazał się dla niektórych państw członkowskich rozwiązaniem niedoskonałym. Zarówno tych, które przed kryzysem utrzymywały równowagę makroekonomiczną, ale także tych, które nie zachowywały makroekonomicznej dyscypliny finansowej. Jeszcze przed znalezieniem się strefy euro w kłopotach finansowych, charakteryzowała się ona występowaniem wielu odgórnych reguł, zasad, kryteriów dotyczących przyjęcia wspólnej waluty, regulacji jak chociażby Pakt Stabilności i Wzrostu. Jednak nie uchroniły one państw członkowskich od załamania ich gospodarek. W związku z tym można uznać, że obowiązujące normy i reguły były niepoprawne lub niekompletne, a ich wypełnianie ich nie miało większego znaczenia. Dlatego też należy zastanowić się nad ich zmianą oraz dostosowaniem do kryteriów ustalonych wiele lat wcześniej przez twórców teorii optymalnego obszaru walutowego. Formułowane przez wielu ekonomistów stwierdzenie, że to przede wszystkim brak dyscypliny w przestrzeganiu kryteriów z Maastricht doprowadził do załamania subładu gospodarczego strefy euro jest nadmiernie jednostronne i nie uwzględnia wysokiego stopnia złożoności i kompleksowości sposobu jej funkcjonowania.

Kryteria teorii OCA zostały także tylko w niewielkim stopniu uwzględnione przy kształtowaniu struktury instytucjonalnej ESBC, a szczególnie EBC. Koniecznym jest umocnienie centralnej władzy monetarnej, która w razie trudności mogłaby podejmować racjonalne działania wspierające kraje członkowskie. Zgodnie z teorią OCA, należy utrzymać pozytywne aspekty europejskiego ładu gospodarczego jak np. otwartość na handel międzynarodowy, wysokiej jakości kapitał ludzki z możliwością wolnego przepływu siły roboczej. Funkcjonujący model należałoby natomiast uzupełnić o wzrost poziomu oszczędności, zdywersyfikowany eksport oraz silny nadzór nad rynkami

³¹¹ R. Włodarczyk, *Skutki zastosowanych narzędzi polityki makroekonomicznej w gospodarce krajów strefy euro w warunkach współczesnego kryzysu finansowego*, w: *Polityka makroekonomiczna w warunkach kryzysu i jej wpływ na gospodarkę*, red. nauk. Z. Dach, Wolters Kluwer, Warszawa 2011, s. 188.

finansowymi. Obecne problemy strefy euro nie zostały wywołane przez słabość waluty, ale przez nieodpowiednie wdrożenie zasad działania strefy euro. Oczekuje się, że w najbliższym czasie wspólny obszar walutowy zostanie solidnie wzmocniony instytucjonalnie i zostaną ustanowione reguły, których naruszenie będzie skutkowało wykluczeniem z elitarnego grona państw tej strefy.

Wiele dysfunkcji zaburzających ład gospodarczy strefy euro wystąpiło zarówno w obrębie formułowania kryteriów wyszczególnionych przez R. Mundella, ale także wypełniania już obowiązujących kryteriów konwergencji ekonomicznej państw tworzących obszar walutowy. Także duża rozpiętość geograficzna obszaru jednawalutowego, która zgodnie z modelem grawitacyjnym handlu zagranicznego powinna cechować niewielkimi odległościami między państwami go tworzącymi utrudnia osiągnięcie podobieństwa struktur gospodarczych.

Podsumowując należy stwierdzić, że strefa euro nie jest optymalnym obszarem walutowym, ponieważ nie wypełnia kryteriów stanowiących o optymalności. Zgodnie z teorią konkurencyjnego ładu gospodarczego W. Euckena subład monetarny jest integralnym elementem składowym każdego ładu gospodarczego, rozumianego jako całość. Ta ogólna teza odnosi się także do ładu krajów strefy euro. Funkcjonowanie tego ładu wymaga respektowania ogólnych pryncypiów dotyczących jego spójności i kompleksowości oraz orientacji ładu jako całości na realizację materialnego zadania gospodarki i nadrzędnych wartości społecznych w długim okresie. Teoretycy ordoliberalizmu nie podejmowali w swoich rozważaniach problematyki subładów monetarnych wspólnych obszarów walutowych, stąd w niniejszej dysertacji posłużono się teorią OCA. Umożliwiła ona jednak przynajmniej w przybliżeniu analizę podjętej problematyki wspólnego obszaru walutowego strefy euro z perspektywy badawczej pryncypiów ordoliberalizmu.

Przechodząc od idei optymalnego obszaru walutowego do teorii ordoliberalnej trzeba zastanowić się nad tym w jakim kierunku dryfuje w ostatnich latach strefa euro? Gdyż pomimo podejmowanych w ramach różnych instytucji UE intensywnych działań regulacyjnych zmierzających do jej stabilizacji i umocnienia od czasu światowego kryzysu finansowego 2007/2008 występują w niej równie silne albo nawet jeszcze silniejsze tendencje destabilizacyjne. Od pewnego w miarę uporządkowanego ładu charakterystycznego dla pierwszej fazy jej istnienia aż do kryzysu światowego strefa euro zaczyna jednak dryfować w kierunku niższych stopni uporządkowania, nasilają się w niej

zjawiska nieładu a nawet chaosu. Z perspektywy badawczej ordoliberalizmu główny problem funkcjonowania strefy euro obok nieprzestrzegania kryteriów optymalnego obszaru walutowego polega na nierespektowaniu wyżej wymienionych kryteriów spójności i kompleksowości ładu gospodarczego oraz jego długiego horyzontu czasowego. W największym uproszczeniu można w tym kontekście stwierdzić, że wspólny subład monetarny strefy euro został w pewnym sensie „przeszczepiony” do ładów gospodarczych kilkunastu państw europejskich mocno zróżnicowanych pod względem gospodarczym, kulturowym i politycznym. O ile w państwach rdzenia UE „przeszczep” ten w przynajmniej częściowo zadowalającym stopniu się przyjął, to w innych bardziej peryferyjnych państwach ordoliberalne kryterium spójności poszczególnych elementów składowych ładu gospodarczego nie doczekało się realizacji. W rezultacie także ordoliberalne kryterium kompleksowości całości ładu państw strefy euro zostało urzeczywistnione w przybliżeniu tylko w odniesieniu do państw jej „rdzenia”. Z niedostatecznego stopnia spójności i kompleksowości całości ładu gospodarczego strefy euro wynikają różne bieżące dysfunkcje i tendencje kryzysowe stawiające pod znakiem zapytania realizację kolejnej zasady ordoliberalizmu, tj. długiego horyzontu czasowego. Narzuca to polityce gospodarczej w strefie euro wysoce niepożądane z punktu widzenia idei ordoliberalizmu dyskrecjonalne, krótkookresowe interwencje w bieżący przebieg procesu gospodarowania. Utrudnia to albo nawet uniemożliwia skuteczną realizację materialnego zadania gospodarki i urzeczywistnienie w praktyce gospodarowania nadrzędnych wartości społecznych.

Pomimo różnych niedomagań strefy euro istotnym wyzwaniem dla przyszłości jest utrwalenie i utrzymanie jej niewątpliwych pozytywnych osiągnięć z równoczesnym ograniczeniem czynników destabilizujących europejski ład gospodarczy. Jej niezbędna przyszła przebudowa będzie wymagała jednoczesnego uwzględnienia zarówno kryteriów optymalnego obszaru walutowego Mundella jak i ordoliberalnych pryncypiów konkurencyjnego ładu gospodarczego Euckena, które wydają się być w wysokim stopniu komplementarne. Nawiązując do Maxa Webera i Euckena można stwierdzić, że wiodącą ideą w przebudowie strefy euro musi być nie odcinkowe, pragmatyczne tylko przede wszystkim holistyczne myślenie w kategoriach ładu gospodarczego jako całości.

Summary of doctoral dissertation

mgr Natalia Białek

"The euro area between monetary order and disorder"

Discussions about the principles of formation and functioning of the European monetary order are conducted by economists incessantly since the 60's of the last century, and contemporary dramatic events associated with the interference of the integration process intensified their course. The order is of great importance for the 505 million citizens of the EU and the functioning of one of the world's largest foreign exchange market and the markets in the sector of the real European economy. The fact that monetary order is a public good is undeniable. Therefore, in the submitted dissertation there were answers sought to such questions as: what the European monetary order should look like, whether there is a theoretical basis for the formation of order and whether the creators of the European order made any profits of them, if the financial crisis has affected the functioning of the common currency area and, above all, whether its size is optimal?

While Robert Mundell, the creator of the theory of optimum currency areas (Optimum Currency Area - OCA), was writing his popular article "A Theory of Optimum Currency Area" in 1961, he did not even realize that his conclusions would be interpreted as the theoretical basis of the current European Economic and Monetary Union (EMU). The course of European integration from the 50's up to the present indicates that from the very beginning there was a concept of introducing the common and stable currency in Europe. The political elites were convinced that after the formation of the common market, the monetary union is the next natural step in integrating Europe. Therefore, the European economic policy aimed at achieving this goal. It was finally completed in 1999 by introducing a common currency - the euro.

As part of the submitted dissertation the study of the euro area functioning was under discussion mainly from the view of the theory of optimum currency areas. The rules, regulations and criteria of monetary order of euro zone are analyzed in this dissertation. It compares the criteria of accession to the euro zone set out in the Maastricht Treaty to the criteria of the optimum currency area. Moreover, the formation of the institutional order of the common currency area was examined. On this basis, an attempt was made to verify the hypothesis that the euro area in its current institutional configuration and size is not an optimal currency area. The contemporary shape of euro area was based on the convergence criteria of the Maastricht Treaty, which are not necessarily in common with the theoretical criteria of the optimal currency area.

Bibliografia

1. Antas Ł., *Systemy izby walutowej. Korzyści i zagrożenia dla krajów rozwijających się*, Materiały i Studia, NBP, Warszawa 2001, Zeszyt nr 133
2. Antonowska-Bartosiewicz I., *Europejski System Walutowy w procesie integracji krajów EWG*, Instytut Finansów, Warszawa 1980
3. Apel E., *European Monetary Integration 1958-2002*, Routledge, 1998
4. Aron A., *Problems of European Integration*, Lloyds Bank Review, 1953
5. Artis M. J., Zhang W., *International Business Cycles and the ERM: Is There a European Business Cycle*, CEPR Discussion Paper, nr 1191, 1995
6. Balassa B., *The Theory of Economic Integration*, Homewood, Londyn 1961
7. Balassa B., *The theory of economic integration*, George Allen and Unwin Ltd., Londyn 1964
8. Beck K., Grodzicki M., *Konwergencja realna i synchronizacja cykli koniunkturalnych w Unii Europejskiej*, SCHOLAR, Warszawa 2014
9. Begg D., Fischer S., Dornbusch R., *Makroekonomia*, Wyd. PWE, Warszawa 2007
10. Bertola G., Ichino A., *Wage inequality and unemployment: United States vs. Europe*, NBER Macroannuals, 1995
11. Białek N., *Słabość diagnozy przyczyn kryzysu euro, implikacje dla polityki gospodarczej*, w: K. Opolski, J. Górski, *Perspektywy integracji ekonomicznej i walutowej w gospodarce światowej. Dokąd zmierza strefa euro?*, Wydział Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa 2012
12. Bień A., *Optymalny obszar walutowy*, Wyd. PWN, Warszawa 1988
13. Blanchard O., Katz L. F., *Regional evolutions*, Brookings Papers on Economic Activity, nr 1, 1992
14. Bocian A. F., *Globalizacja – dylematy etyczne*, Optimum studia ekonomiczne, 1 (67), 2014
15. Bombińska E., *Przepływy bezpośrednich inwestycji zagranicznych w warunkach światowego kryzysu gospodarczego*, w: *Handel międzynarodowy w warunkach kryzysu gospodarczego. Implikacje dla Polski*, S. Wydymus, E. Bombińska, B. Pera (red.), CeDeWu, Warszawa 2012
16. Bordo, L. Jonung, *The future of Emu: What does History Tell us?*, w: *Monetary Unions. Theory, History, Public Choice*, F. Capie, G. Wood (red.), Londyn 2003

17. Borowiec J., *Unia ekonomiczna i monetarna – historia, podstawy teoretyczne, polityka*, Wyd. Akademia Ekonomiczna, Wrocław 2001
18. Borowski J., *Integracja monetarna*, Wyd. PWE, Warszawa 2011
19. Borowski J., *Polska i UGW: Optymalny obszar walutowy*, Wyd. NBP, Zeszyt nr 115, Warszawa 2000
20. Bożyk P., Misala J., *Integracja ekonomiczna*, Wyd. PWE, Warszawa 2003
21. Bożyk P., *Międzynarodowe stosunki ekonomiczne*, Wyd. PWE, Warszawa 2008
22. Brzoza-Brzezina M., *Lending booms In the New EU Member States: will euro adoption matter?*, EBC Working Paper, nr 543
23. Brzozowski M., Gierałtowski P., Milczarek D., Siwińska-Gorzelać J., *Instytucje a polityka makroekonomiczna i wzrost gospodarczy*, Wyd. Uniwersytet Warszawski, Warszawa 2006
24. Budnikowski A., *Międzynarodowe stosunki gospodarcze*, Wyd. PWE, Warszawa 2006
25. Buitter W. H., Grafe C., *Anchor, Float Or Abandon Ship: Exchange Rate regimes for the Accession Countries*, CEPR Discussion Paper nr 3184
26. Bukowski S., *Teoretyczne podstawy i realizacja unii monetarnej krajów członkowskich Wspólnot Europejskich. Szanse i zagrożenia dla Polski*, Wyd. Politechnika Radomska, Radom 2003
27. Bukowski S., *Unia monetarna. Teoria i polityka*, Wyd. Difin, Warszawa 2007
28. Burzała M., *Wybrane metody badania efektów zarażenia na rynkach kapitałowych*, Wyd. Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2014
29. Cakicki K., Konur F., Kotil E., *Assesment of the Euro Zone According to the Criteria of the Theory of Optimum Currency Areas*, International Research Journal of Finance and Economics, vol. 27, nr 5., 2009
30. Carlberg M., *Startegic Policy Interactions in a Monetary Union*, Springer, Heidelberg 2009
31. Ciamaga L., Latoszek L., Michałowska–Gorywoda K., Oręziak L., Teichmann E., *Unia Europejska*, Warszawa 1997
32. Chabot Ch. N., *Understanding the euro*, Wyd. McGraw-Hill, 1999
33. Chinn M., Frankel J., *Will the euro eventually surpass the dollar as leading international reserve currency ?*, NBER Working Paper 11510, 07.2005

34. Coffey O., Presley J. R., *European Monetary Integration*, Macmillan Press, Londyn 1973
35. Corden W. M., *Monetary Integration, Essays In International Finance*, Princeton University Press, Princeton 1972
36. Corden W. M. , *The Adjustment Problem*, w: *European Monetary Unification and Its Meaning for the United States*, red. L. B. Krause, W. S. Salant, The Brookings Institution, Waszyngton, 1973
37. Czarczyńska A., Śledziwska K., *Teoria integracji europejskiej*, C. H. Beck, Warszawa 2003
38. Czarnecki R., *Risk in banking. A Post-Crisis Perspective*, Studio EMKA, Warszawa 2011
39. Cziomer E., *Rola Niemiec w kryzysie strefy euro po 2009 roku*, AFM, Kraków 2013
40. Dahl M., *Niemiecki model społecznej gospodarki rynkowej jako wzór dla polskich przemian systemowych po 1989 r.*, ELIPSA, Warszawa 2015
41. Davis N., *Europa. Rozprawa historyka z historią*, Wyd. Znak, Kraków 1998
42. De Grauwe P., *Economics of monetary union*, Oxford University Press, 2012
43. De Grauwe P., Mongelli F., *Endogeneities of Optimum Currency Areas. What Brings Countries Sharing a Single Currency Closer Together?*, ECB Working Papers, no. 468, 2005
44. De Grauwe P., *On Monetary and Political Union*, University of Leuven, 05.2006
45. De Grauwe P., *Unia walutowa*, PWE, Warszawa 2003
46. Dobosiewicz Z., *Integracja gospodarcza krajów ekonomicznie słabo rozwiniętych*, Warszawa 1971
47. Drabowski E., *Pieniądz międzynarodowy*, Wyd. PWN, 1988
48. Duisenberg W. F., *The stability-oriented monetary policy strategy of the Eurosystem*, EURO, nr. 50, Special Edition 2000
49. Dyduch J., Michalewska-Pawlak M., Murphy R., *European Union as a Global Actor*, ASPRA, Warszawa 2014
50. Eichengreen B., *Is Europe An Optimum Currency Area*, NBER Working Paper no 3579, 1991
51. Eichengreen B., *The British economy between wars*, University of California, Berkeley 04.2002

52. Eichengreen B., Flandreau M., *The Federal Reserve, the Bank of England and the rise of the dollar as an international currency, 1914-39*, BIS Working Paper nr. 328, 11.2010
53. El-Agraa A. M., *The European Union. Economics and Policies*, Prentice Hall, 2001
54. Eucken W., *Podstawy polityki gospodarczej*, Wydawnictwo Poznańskie, Poznań 2005
55. *Euro. Wspólna Waluta*, Temperton P. (red.), Felberg SJA, Warszawa 2001
56. Flassbeck H., *10 mitów kryzysu*, Wyd. Krytyki Politycznej, Warszawa 2013
57. Frankel J., *No single currency regime is right for all countries or at all times*, Princeton Essays In International Finance, no. 215, 1999
58. Frankel J., *Real Convergence and Euro Adoption in Central and Eastern Europe: Trade and Business Cycle Correlations and Endogenous Criteria for Joining EMU*, Working Paper Series, no. 04-039, Harvard University, John F. Keenedy School of Government, 2004
59. Frankel J., Rose A., *The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria*, NBER Working Paper, no 5700, 1996
60. Gasiński W., *Droga do Unii Gospodarczej i Walutowej w Europie: od planu Wernera do Europejskiego Systemu Walutowego*, Zeszyty Naukowe Ostrołęckiego Towarzystwa, 2008
61. George S., Bache I., *Politics in the European Union*, Nowy Jork 2001
62. Goody J., *Kapitalizm i nowoczesność*, DIALOG, Warszawa 2006
63. Gorynia M., Jankowska B., *The Influence of Poland's Accession to the euro zone and the International Competitiveness and Internationalisation of Polish Companies*, Difin, Warszawa 2013
64. Gosh A. R., Gulde A. M., Wolf H., *Currency Boards: The Ultimate Fix?*, IMF Working Paper WP 98/8, 1998
65. Gosh A. R., Gulde A. M., Wolf H. C., *Exchange Rate Regime. Choices and Consequences*, Wyd. The MITPress, Massachusetts 2003
66. Gosh A. R., Wolf H. C., *How many monies? A Genetic Approach to Finding Optimum Currency Area*, NBER Working Paper no 4805, 1994
67. Gotz M., *Kryzys i przyszłość strefy euro*, Difin, Warszawa 2012

68. Grądziel M., *Rola Banku Centralnego w łagodzeniu skutków kryzysu finansowego*, w: red. nauk. C. Szmidt, *Nowe nurty w zarządzaniu i w ekonomii*, Poltext, Warszawa 2014
69. Gronkiewicz-Waltz H., *Europejska Unia Gospodarcza i Walutowa*, Wyd. LexisNexis, Warszawa 2009
70. Gros D., *Macroeconomic Imbalances in the Euro Area: Symptom or cause of the crisis?*, CEPS Policy Brief, nr 266., Centre for European Policy Studies, Bruksela, 2012
71. Gros D., Roth F., *The Europe 2020 Strategy. Can it maintain the EU's competitiveness in the world?*, Center for European Policy Studies, Bruksela 2012
72. Gros D., *Will EMU Survive 2010?*, The Centre for European Policy Studies
73. Gros D., Thygesen N., *European Monetary Integration – From the European Monetary System to European Monetary Union*, Wyd. Longman, Londyn 1992
74. Grubel H. G., *International Economics*, Vancouver 1977
75. Grubel H. G., *The Theory of Optimum Currency Areas*, Canadian Journal of Economics, nr 2., 1970
76. Gurgul F., *Polityka gospodarcza Systemu Rezerwy Federalnej w okresie kryzysu subprime*, w.: *Instytucje i rynki wobec kryzysu finansowego – źródła i konsekwencje kryzysu*, red. A. Matysek-Jędrych, CeDeWu, Warszawa 2011
77. Hallstein W., *The Dynamics of the European Community*, European Community, 1967, no. 103
78. Harrod R. F., *International Economics*, 5th Edition, Cambridge 1957
79. Hartmann P., Manna M., Manzanares A., *The microstructure of the Euro money market*, Working Paper, nr 80, ECB, 2001
80. Heller H. R., *International Monetary Economics*, New Jersey 1974
81. Herrmann H., *The Future of National Central Banks in the Eurosystem*, Atlantic Economic Journal, vol. 28, nr 3, 2000
82. Horvath R., Komarek L. (2002), *Optimum Currency Area Theory: an approach for thinking about monetary integration*, Warwick Economic Research Papers
83. Ishiyama I., *The Theory of Optimum Currency Areas: A Survey*, IMF Staff Papers no. 22, 1975

84. Issing O., *Political and Monetary Union in Europe: political priority versus economic integration?*, Paper for the Conference 2001 of the European Society for the History of Economic Thought, 2001
85. Iwanicz-Drozdowska M., *Integracja rynków finansowych w Unii Europejskiej*, Wyd. NBP, Bank i Kredyt, nr 1/2007
86. Iwańczuk-Kaliska A., *Przemiany systemów płatniczych i ich konsekwencje dla banków centralnych*, Wyd. Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2014
87. Jakubiszyn K., Karski B., Rybińska D., *Euro nowa waluta*, Wyd. TWIGGER, Warszawa 1999
88. Janiak A., Wasmer E., *Mobility In Europe – Why it is low, bottlenecks and the policy solutions*, Economic Papers nr 340, European Commission, 09.2008
89. Jaworski W. L., Krzyżkiewicz Z., Kosiński B., *Banki - rynek, operacje, polityka*, Wyd. POLTEXT, Warszawa 1998
90. Jurek M., Marszałek P., *Pieniądz, polityka pieniężna i systemy kursowe. Współczesne teorie i rozwiązania praktyczne*, Wyd. Akademia Ekonomiczna, Poznań 2007
91. Kaczmarek T., *Globalna gospodarka i globalny kryzys*, Difin, Warszawa 2009
92. Katrak H., *International Trade and the Balance of Payment*, Londyn 1971
93. Kenen P. B., *The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View*, w: *Monetary Problems of the International Economy*, R. Mundell, A. Swoboda (red.), University of Chicago Press, 1969
94. Kenen P. B., *Toward a Supranational Monetary System*, Columbia 1966
95. Koberska Z., Architektura nadzoru finansowego w Unii Europejskiej po kryzysie finansowym, w: *Reakcje rynku na kryzys finansowy*, W. Przybylska-Kapuścińska (red.), CeDeWu, Warszawa 2011
96. Kowalewski P., *Euro a międzynarodowy system walutowy*, TWIGGER, Warszawa 2001
97. Krugman P., *Zakończcie ten kryzys*, HELION, Gliwice 2013
98. Krugman P., Obstfeld M., *Ekonomia międzynarodowa*, PWN, Warszawa 2007
99. Krugman P., Obstfeld M., *International Economics – theory and policy*, Addison – Wesley Publishing Company, 2000

100. Krugman P., Obstfeld M., *Międzynarodowe stosunki gospodarcze*, Wyd. PWN, Warszawa 1997
101. *Kryzys Unii czy kryzys w Unii? Kierunki dyskusji nad przyszłością integracji europejskiej*, Tendera-Właszczuk H. (red.), Difin, Warszawa 2014
102. Kubska-Maciejewicz B., Stępnia A. (red.), *Polska w strefie euro*, Wyd. Wyższa Szkoła Bankowa, Poznań 2005
103. Lutkowski K., *Od złotego do euro*, TWIGGER, Warszawa 2004
104. Ładyka S., *Z teorii integracji gospodarczej*, SGH, Warszawa 2001
105. Machlup F., *Integracja gospodarcza – narodziny i rozwój idei*, Wyd. PWN, Warszawa 1986
106. Maes I., *Economic Thought and the Making of the European Economic Community*, National Bank of Belgium, 09.2000
107. Magnifico G., *European Monetary Unification for Balanced Growth: A New Approach*, Princeton 1971
108. Marszałek A., *Z historii ewolucji idei integracji międzynarodowej*, Wyd. Uniwersytet Łódzki, Łódź 1996
109. McCallum J., *National Borders Matter: Canada-US Regional Trade Patterns*, American Economic Review, no. 85 (3), 1995
110. McKinnon R. I., *A common monetary standard Or a common currency for Europe?*, The Fiscal Constrains, Revista di Politica Economica, 1994
111. McKinnon R. I., *Optimum Currency Area*, The American Economic Review, 1963
112. McKinnon R. I., *Optimum Currency Area Revisited*, Stanford University
113. McKinnon R. I., *Money in International Exchange – The Convertible Currency System*, Oxford University Press, 1979
114. McKinnon R. I., *The Rules of The Game: International Money and Exchange Rates*, MIT Press, Cambridge, 1996
115. Melitz J., *The Welfare Cost of the European Monetary System*, Journal of International Money and Finance, Nr 4., 1985
116. Meredyk K., *Przedmiot i metoda nauk ekonomicznych*, Wydawnictwo Uniwersytetu w Białymstoku, Białystok 2003

117. Mill J. S., *Principles of Political Economy*, vol. 2, Nowy Jork 1894, s. 176, za:
R. A. Mundell, *International Economics*, Macmillan, Nowy Jork 1968
118. Miruszewski T., *Globalny kryzys finansowy – implikacje dla międzynarodowego systemu walutowego*, w: *Finanse w dobie kryzysu*, red. M. Wiśniewska, Wyd. CeDeWu, Warszawa 2012
119. Miruszewski T., *Polityka monetarna w strefie euro w okresie stabilizacji pokryzysowej*, w: *Gospodarka – nowe perspektywy po kryzysie*, red. M. Kalinowski, M. Pronobis, CeDeWu, Warszawa 2010
120. Misala J., *Teoretyczne podstawy regionalnej integracji gospodarczej*, Wyd. Politechnika Radomska, Radom 2004
121. Misztal P., *Zabezpieczenie przed ryzykiem zmian kursu walutowego*, Wyd. Difin, Warszawa 2004
122. Mongelli F., *New Views on the Optimum Currency Area Theory: What is EMU Telling Us?*, ECB Working Papers nr. 138
123. Mossa I. R., Bhatti H., *The Theory and Empirics of Exchange Rates*, Wyd. World Scientific, 2009
124. Mucha-Leszko B., Kąkol M., *Portugalia w unii walutowej – problemy gospodarcze i kryzys finansów publicznych*, *Ekonomista*, nr 4, 2011
125. Mundell R., *A Theory of Optimum Currency Areas*, *The American Economic Review*, 1961
126. Mundell R., *International Economics*, Macmillan, New York 1968
127. Murphy R., *Analiza techniczna rynków finansowych*, Wyd. WIG PRESS, Warszawa 1999
128. *National Money as a Barrier to International Trade: The Real Case for Currency Union*, *American Economic Review*, 05.2001
129. Nawrat R., *Doświadczenia z systemem currency board*, *Bank i Kredyt*, wrzesień 2002
130. Nowak-Far A., *Unia Gospodarcza i Walutowa*, Wyd. Beck, Warszawa 2001
131. Nowak-Far A., *Tożsamość monetarna jako element opisu spójności gospodarczej i społecznej Europy*, *Bank i Kredyt*, nr 4, 2005

132. Nurske R., *Conditions of international Monetary Equilibrium*, Essays In International Finance, Princeton University Press, no 4., 1945
133. Obstfeld M., *A strategy of launching the Euro*, NBER Working Paper 6233, 1997
134. Oręziak L., *Euro – nowy pieniądz*, Wyd. PWN, Warszawa 2003
135. Oręziak L., *Integracja walutowa w ramach Europejskiej Wspólnoty Gospodarczej*, Monografie i Opracowania nr 330, Wyd. SGH, Warszawa 1991
136. Oręziak L., *Najważniejsze konsekwencje euro dla światowych rynków finansowych*, w: *Euro a strategie polskich banków*, Wyd. Twigger, Warszawa 1997
137. Overturf S. F., *Money and European Union, Appendix 3, Maastricht Treaty*, St. Martin's Press, 1997
138. Paździor A., *Kryzys finansowy i jego skutki dla gospodarki Polski i świata*, Difin, Warszawa 2013
139. Pera J., *New financial supervision architecture in Europe as Eurozone crisis risk mitigator*, w: *Global and regional implications of the euro area crisis*, red. E. Molendowski, P. Stanek, PWN, Warszawa, 2014
140. Pietrucha J., *Czy unia walutowa wymaga zaawansowanej integracji politycznej?*, w: M. Noga, M. K. Stawicka (red.), *Globalizacja a konkurencyjność w gospodarce światowej*, CeDeWu, Warszawa 2012
141. Pinder J., *European Community. The building of the Union*, Oxford university Press, New York 1991
142. Pelkmans J., *European Integration, methods and economic analysis*, Wyd. Longman, 1997
143. Pelkmans J., *European Integration. Methods and Economic Analysis*, Essex 2001
144. Płókarz R., *Globalne rynki finansowe. Praktyka funkcjonowania*, PWN, Warszawa 2013
145. *Polityka pieniężna*, A. Sławiński (red.), C.H. Beck, Warszawa 2011
146. Presley J. R., Dennis G. E. J., *Currency Areas*, McMillan Press, London 1976
147. Pszczołka I., *Euro a integracja europejskich rynków finansowych*, Wyd. CeDeWu, Warszawa 2006

148. Pszczołka I., *Współczesne waluty międzynarodowe*, CeDeWu, Warszawa 2011
149. Pysz P., *Spółeczna gospodarka rynkowa. Ordoliberalna koncepcja polityki gospodarczej*, PWN, Warszawa 2008
150. Pysz P., *W kierunku ładu społeczno-gospodarczego w Europie*, w: redakcja naukowa, E. Mączyńska, J. J. Michałek, J. Niżnik, *Kryzysy systemowe*, Komitet Prognoz „Polska 2000 Plus” przy Prezydium PAN, Warszawa 2013
151. Rajan R. G., *Linie uskoku*, Kurhaus, Warszawa 2012
152. Rickards J., *Śmierć pieniądza. Nadchodzący upadek międzynarodowego systemu walutowego*, HELION, Gliwice 2015
153. Richardson J., *European Union. Power and Policy Making*, London 2001
154. Rokoszewski R., *Grecka tragedia wywołana kryzysem zadłużeniowym*, w: *Ostatni światowy kryzys finansowy. Przyczyny, przebieg, polityka, przedsiębiorstwa*, Piech K., Wierus K. (red.), Instytut Wedzy i Innowacji, Warszawa 2012
155. Roubini N., Mihm S., *Ekonomia kryzysu*, Wolters Kluwer, Warszawa, 2011
156. Rzońca A., *Kryzys banków centralnych. Skutki stopy procentowej bliskiej zera*, C. H. Beck, Warszawa 2014
157. Rzońca A., *Stopy procentowe banku centralnego bliskie zera a ryzyko wystąpienia deflacji*, Bank i Kredyt, nr 3, 2004
158. Sarrazin T., *Europa nie potrzebuje euro*, Studio Emka, Warszawa 2013
159. Snider D. A., *Optimum Adjustment Processes and Currency Areas*, Princeton 1967
160. Scitovsky T., *Economic Theory and Western European Integration*, Allen and Unwin, Londyn 1958
161. Smits R., *The European Central Bank: Institutional Aspects*, Cambridge University Press, 1996
162. Solarz J. K., Paniluk D., Zombit J., *Integracja Europejska a krajowe banki komercyjne*, BMiB, Warszawa 1999
163. Stanek P., J. Janus, *Główne obszary walutowe w gospodarce światowej – analiza z wykorzystaniem wybranych metod grupowania danych*, w: *Tradycyjne i nowe kierunki rozwoju handlu międzynarodowego*, S. Wydymus, M. Maciejewski (red.), CeDeWu, Warszawa 2014

164. Stokes B., *Economic Integration Seen Positively in Poland, Germany*, Pew Research Center, 2.06.2015
165. Szczepańska O., *Instrumenty polityki pieniężnej Eurosystemu*, Bank i Kredyt 3/2002, dodatek Euro od A do Z
166. Szeląg K., *Strategia jednolitej polityki pieniężnej w strefie euro*, Wyd. NBP, Warszawa 2003
167. Tavlas G. S., *The New Theory of Optimum Currency Areas*, The World Economy, 1993
168. Tinbergen J., *International Economic Integration*, Elsevier, Amsterdam 1954
169. Tymoczko D., *Operacje banków centralnych w okresach kryzysowych*, w: red. A. Sławiński, *Polityka pieniężna*, C. H. Beck, Warszawa 2011
170. Van der Veide, H. Van Houyum, *Rethinking the power of immobility in explaining cross-border labour mobility*, 18.06.2002
171. Wawrzyński P., *Postdobrobyt. Przyczyny i skutki kryzysu Europy.*, Wyd. Von borowiecky, Warszawa 2013
172. Winkler A., Mazzaferro F., Nerlich C., Thimann Ch., *Official Dollarisation/Euroisation: Motives, Features and Policy Implications of Current Cases*, ECB Occasional Paper Series no 11
173. Włodarczyk R., *Skutki zastosowanych narzędzi polityki makroekonomicznej w gospodarce krajów strefy euro w warunkach współczesnego kryzysu finansowego*, w: *Polityka makroekonomiczna w warunkach kryzysu i jej wpływ na gospodarkę*, red. nauk. Z. Dach, Wolters Kluwer, Warszawa 2011
174. Wojtkowska-Łodej G., *Polityka energetyczna Polski w aspekcie integracji z Unią Europejską*, SGH, Warszawa 2002
175. Wojtyna A., *Charakter ożywienia po kryzysie*, PWE, Warszawa 2014
176. Wojtyna A., *Teoretyczne kontrowersje wokół Unii Gospodarczej i Walutowej*, Gospodarka Narodowa, numer specjalny, 1998
177. Wojtyna A., *Zmiany instytucjonalne w reakcji na obecny kryzys*, PWE, Warszawa 2013
178. Wood G. E., *European Monetary Union and the U.K. – A cost Benefit Analysis*, Surrey papers in Economics no. 9, 1973

179. Wójcik C., *Prześlanki wyboru systemów kursowych*, Wyd. SGH, Warszawa 2005
180. Zabielski K., *Integracja walutowa w EWG*, Instytut Finansów, Warszawa 1976
181. Zawiślińska I., *Optymalny obszar walutowy. Teoria i praktyka na kontynencie amerykańskim*, SGH, Warszawa 2008
182. *Zarządzanie gospodarcze w strefie euro*, Pietrucha J., Żabińska J. (red.), Difin, Warszawa 2014
183. Zduńska-Leseux E., *Wybrane działania Unii Europejskiej w zakresie przewyciężenia kryzysu gospodarczego*, w: *Przyszłość integracji europejskiej. Uwarunkowania rozwoju gospodarczego Unii Europejskiej*, red. P. Misztal, W. Rakowski, CeDeWu, Warszawa 2012
184. Zwierzchlewski S., *Stabilność unii walutowej*, Adam Marszałek, Toruń 2015

Artykuły:

- *A New Union In Europe*, H. Kissinger, Washington Post, 12.05.1998
- *A Survey of the World Economy*, The Economist, 25.09.1999
- *Converging by diverging*, The Economist, 30.09.1999
- *Could euro's nu clear option ever be used?*, The Economist, 2.02.2002
- *Death In the eurozone*, Euromoney, 09.2000
- *ECB: No free lunch*, M. Annunziata, <http://voxeu.org/article/ecb-no-free-lunch>, 14.08.2012
- *Fact-Checking Donald Trump on Free Trade*, R. Foroohar, Time, 11.03.2016
- *Five Myths about teh European Debt Crisis*, Reinhart C. M., Reinhart V. R., Washington Post, 9.05.2010
- *Frankfurt follies*, The Economist, 26.02.2000
- *Let's roll out the euro to the whole Union*, M. Piątkowski, K. Rybiński, Financial Times, 12.06.2009
- *Maastricht follies*, The Economist, 11.04.1998
- *Scenes from a marriage*, The Economist, 24.03.2001
- *The Great War. The Euro Vs. The Dollar*, The International Economy, 05/06.1998

- *The Paris Road. Out of the Maastricht Maze and into a New Europe*, The Times, 5.10.1995
- *U.S. Stocks Recover Some Ground after Global Sell-off*, J.W. Peters, W. Arnold, New York Times, 10.08.2007
- *Why Is the U.S. Bankrolling IMF's Bailouts in Europe?*, J. Gizzi, Human Events, 25.04.2011

Inne dokumenty:

- *Convergence Report*, European Monetary Institut, March 1998
- *Directorate General II, The Introduction of the Euro: Compilation of Community Legislation and Related Documents*, European Commission, Bruksela 1997
- *EMU and assymetries in monetary policy transmission*, Suardi M., European Commission, 2001
- European Commission, *EMU@10. Successes and challenges after 10 years of Economic and Monetary Union*, European Economy, 2008
- *European Unity on the Rocks*, „Global Attitudes Project”, Pew Research Center, 29.05.2012
- *Eurostat yearbook 2002, The statistical guide to Europe*, Luksemburg 2002
- *External and intra-European Union trade*, Eurostat Pocketbooks, European Commission 2010
- International Monetary Found, *IMF Executive Board Discussion of the Outlook*, World Economic Outlook, 04.2007
- Jednolity Akt Europejski
- Komisja Europejska, *Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses*, European Economy 7, Directorate General for Economic and Financial Affairs, Bruksela 2009
- *Migrants in Europe*, Eurostat Statistical books, European Commission 2011
- *Monthly Bulletin*, EBC, Januar 2000, February 2001, June 2002, February 2003, aneks *Euro area statistics*,
- *Opinia Komitetu Zatrudnienia w sprawie umiejętności i mobilności*, Rada Unii Europejskiej 10132/09, Bruksela, 25.05.2009
- *Protocol on the Statue of the European System of Central Banks and of the European Central Bank*, Art. 12.1.

- *Report on Economic and Monetary Union In the European Community. Committee for Study of Economic and Monetary Union (Delors Committee)*, 12.04.1989, ECU Newsletter 1989, nr. 28
- *Resolution of the European Council on the Stability and Growth Pact*, Bulletin of the European Union 1997, nr 6
- Rozporządzenie Rady 1466/97/WE
- Rozporządzenie Rady 1467/97/WE
- *The single monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures*, European Central Bank, 04.2002
- Traktat z Maastricht

Strony internetowe:

- <http://www.neurope.eu/article/eu-open-accession-negotiations-montenegro>, 26.06.2012
- <http://birn.eu.com/en/107/10/5267/>, 23.06.2012
- <http://www.consilium.europa.eu/policies/council-configurations/economic-and-financial-affairs?lang=en>, 2.01.2013
- <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>, 2.02.2013
- www.eur-lex.europa.eu, 2.01.2013
- <http://www.obserwatorfinansowy.pl/tematyka/rynki-finansowe/dolar-wygrywa-w-nowej-wojnie-walutowej/>, 25.08.2015
- <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbstaffprojections201509.pl.pdf?13d8d37bda34b8e6bd197eee8ef66d7b>, 1.02.2016
- <http://natemat.pl/18621,znany-ekonomista-radzi-bon-na-1000-euro-dla-kazdego-szalony-populizm-czy-realna-propozycja>, 23.01.2016
- <http://www.telegraph.co.uk/opinion/2016/04/13/david-cameron-the-pro-eu-sides-best-weapon-has-been-tarnished/>, 14.04.2016

Spis rysunków

Rysunek 1. Zmiany kursów walutowych w wyniku wystąpienia wstrząsu asymetrycznego.	18
Rysunek 2. Asymetryczne oddziaływanie szoku na równowagę wewnętrzną w kraju A i B.	49
Rysunek 3. Wielkość bezpośrednich inwestycji wewnątrz krajów członkowskich w 2013 roku, w mln ECU/EUR.....	170
Rysunek 4. Nowe regulacje finansowe i struktura nadzoru w Unii Europejskiej.....	240

Spis tabel

Tabela 1. Unie monetarne poza Europą.....	25
Tabela 2. Formy polityki integracyjnej.	31
Tabela 3. Funkcjonujące na świecie izby walutowe (2011).....	37
Tabela 4. Currency board na tle innych systemów walutowych (dane w %).....	40
Tabela 5. Przepisy Tytułu VI Traktatu z Maastricht – ich zastosowanie do poszczególnych etapów tworzenia UGW.	117
Tabela 6. Wartość euro w walutach narodowych.....	123
Tabela 7. Kształtowanie się stóp procentowych w EBC w latach 1999-2015.	147
Tabela 8. Pozycje bilansu banków objęte lub nie rezerwą obowiązkową.....	155
Tabela 9. Wysokość rezerwy obowiązkowej strefy euro w mld euro.	155
Tabela 10. Wybrane kryteria optymalnego obszaru walutowego.	161
Tabela 11. Nastroje dotyczące wpływu integracji europejskiej na gospodarki wybranych państw europejskich.	166
Tabela 12. Wybrane dane salda obrotów finansowych UE i innych państw w 2011 roku jako % PKB.	174
Tabela 13. Stopa bezrobocia w krajach EWG w latach 1957-1979.	175
Tabela 14. Poziom bezrobocia w krajach europejskich i innych państwach w latach 2003-2014.	179
Tabela 15. Różnice w PKB per capita dla krajów UE w 2009 r. według parytetu siły nabywczej (średnia w 27 krajach =100).	179
Tabela 16. Ludność w wieku produkcyjnym (%) zmieniająca miejsce zamieszkania w państwach UGW i Stanach Zjednoczonych w latach 1999-2013.....	182
Tabela 17. Udział obrotów handlu zagranicznego państw EWG w dochodzie narodowym w latach 1970-1978 w %.	186
Tabela 18. Udział obrotów handlu wzajemnego państw EWG w całkowitej wielkości obrotów zagranicznych w latach 1970-1978 w %.....	187
Tabela 19. Saldo obrotów handlu zagranicznego poszczególnych państw EWG względem pozostałych członków Wspólnoty w latach 1970-1978 w dolarach amerykańskich.	188

Tabela 20. Wielkość stóp inflacji w krajach EWG w latach 1971-1979.....	194
Tabela 21. Roczna stopa inflacji w krajach UE w latach 2001-2012 w %.....	197
Tabela 22. Stopy wzrostu gospodarczego w krajach EWG w latach 1970-1978.....	200
Tabela 23. Wypełnianie kryteriów konwergencji przez państwa UE w latach 1996-1998.	214

Spis wykresów

Wykres 1. Wysokość stóp procentowych w EBC i Czarnogórze w latach 2004-2013.....	43
Wykres 2. Wybrani naukowcy zajmujący się badaniem teorii optymalnych obszarów walutowych.....	51
Wykres 3. Relacja między stopniem otwartości gospodarki a kosztem porzucenia polityki kursowej.	61
Wykres 4. Model GG przedstawiający zależności między korzyściami z efektywności monetarnej kraju przystępującego do unii walutowej a stopniem integracji gospodarczej.	75
Wykres 5. Model LL przedstawiający zależności pomiędzy stratami stabilności gospodarczej państwa przystępującego do unii walutowej a stopniem integracji gospodarczej.	76
Wykres 6. Połączone modele GG i LL przedstawiający punkt osiągnięcia korzyści z przystąpienia do unii walutowej.	77
Wykres 7. Wzrost niestabilności rynku i wpływ na decyzje o członkostwie w unii walutowej.	78
Wykres 8. Model integracji monetarnej Fleminga – Cordena.	81
Wykres 9. Integracja monetarna przy pionowej krzywej Philipisa.	83
Wykres 10. Koszty i korzyści w integracji monetarnej wg. P. De Grauwe.	85
Wykres 11. Spojrzenie monetarystów dotyczące kosztów i korzyści wynikających z unii monetarnej.	86
Wykres 12. Spojrzenie keynesistów dotyczące kosztów i korzyści wynikających z unii monetarnej.	87
Wykres 13. Zmiana stopnia stałości wynagrodzeń i cen oraz ich wpływ na koszty i korzyści integracji monetarnej.....	88
Wykres 14. Realna rozbieżność i elastyczność rynku pracy w unii monetarnej.....	89
Wykres 15. Poziom wymiany handlowej pomiędzy krajami kandydującymi do przystąpienia do OCA.	92
Wykres 16. Wpływ handlu zagranicznego na korelację dochodów unii monetarnej.....	94
Wykres 17. Specjalizacja a korelacja dochodów członków unii walutowej.	96
Wykres 18. Granice wahań kursów walutowych państw Wspólnoty.	107

Wykres 19. Wyniki referendum przeprowadzonego w Wielkiej Brytanii.....	167
Wykres 20. Przepływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych UE jako procent PKB w latach 1990-2000.	169
Wykres 21. Udział eksportu wewnętrznego i zewnętrznego (jako % udział eksportu ogółem) w poszczególnych państwach EU-28 w 2013 roku.....	172
Wykres 22. Napływ migrantów do państw członkowskich EU-27 w latach 2002-2008 według poszczególnych grup migrantów w %.	181
Wykres 23. Handel zagraniczny w strefie euro w latach 1995-2009 jako % PKB strefy euro.	190
Wykres 24. Udział obrotów handlu zagranicznego państw EU-27 w dochodzie narodowym w 2010 r. w %.	192
Wykres 25. Udział handlu wewnątrzgałęziowego w państwach UGW.	193
Wykres 26. Stopień rozbieżności i elastyczność rynku pracy w Unii Europejskiej (UE-15) oraz Stanach Zjednoczonych.	202
Wykres 27. Integracja monetarna według Komisji Europejskiej.	203
Wykres 28. Unia walutowa według poglądu P. Krugmana.	205
Wykres 29. Zmiany popytu i podaży przy występowaniu szoków asymetrycznych.	207
Wykres 30. Wielkość deficytów budżetowych poszczególnych państw członkowskich UE w latach 1996-1998.	216
Wykres 31. Wysokość długu publicznego w państwach członkowskich UE w latach 1996-1998.	217
Wykres 32. Poziom długoterminowych stóp procentowych w wybranych krajach a wartość referencyjna.	219
Wykres 33. Szok asymetryczny we Francji oraz w Niemczech.	223
Wykres 34. Deficyt budżetowy w wybranych krajach UE w latach 1991-1993.	228
Wykres 35. Optymalna relacja pomiędzy niezależnością a odpowiedzialnością.	233
Wykres 36. Inflacja HICP w strefie euro (zmiany procentowe rok do roku) w latach 2008-2017.	237