

Eugeniusz Gostomski
Tomasz Michałowski
Uniwersytet Gdański

Euro w zmieniającym się świecie

Powstanie strefy euro stanowi realizację jednego z najważniejszych wyzwań europejskiej integracji gospodarczej. Projekt utworzenia unii walutowej krajów Unii Europejskiej od samego początku budził wiele kontrowersji. Nasiliły się one po wybuchu kryzysu zadłużeniowego w strefie euro. Celem niniejszego opracowania jest ocena dotychczasowej pozycji euro jako waluty międzynarodowej i wybranych propozycji usprawnienia funkcjonowania wspólnego europejskiego obszaru walutowego. Autorzy oparli się przy tym na analizie odpowiednich raportów EBC i opracowań specjalistów zagranicznych. Mimo kryzysu zadłużeniowego w strefie euro waluta ta pozostaje drugą najważniejszą w międzynarodowym obrocie gospodarczym. Autorzy są przekonani, że strefa euro wymaga naprawy, ale żadna ze zgłoszonych już koncepcji nie ma szansy realizacji, należy zatem poszukiwać rozwiązań kompromisowych. Zdecydowanie odrzucają propozycję powrotu do walut narodowych zarówno zadłużonych krajów strefy euro, jak i Niemiec dysponujących olbrzymimi nadwyżkami płatniczymi.

Słowa kluczowe: euro, strefa euro, waluta międzynarodowa

Klasyfikacja JEL: F15, F31, F33, F45

The euro in a changing world

The creation of the eurozone is the implementation of one of the most important challenges of the European economic integration. From the very beginning, the project of creating a monetary union of the European Union countries aroused much controversy. It intensified after the outbreak of the debt crisis in the eurozone. The objective of this study is to evaluate the role of the euro as an international currency and assess selected proposals that focus on improving the functioning of the single European currency area. The study is based on the analysis of relevant reports of the European Central Bank and research by foreign specialists. Despite the sovereign debt crisis in the euro area, the euro remains the second most important currency in international economic relations. The authors are convinced that the euro area needs to be repaired, but none of the ideas already submitted has a chance to be implemented. Therefore, the search for compromise solutions is needed. The authors reject the proposal to return to the national currencies of both indebted eurozone countries and Germany with huge balance of payments surplus.

Keywords: euro, eurozone, international currency

JEL classification: F15, F31, F33, F45

Wprowadzenie

Na początku 2019 r. minie dwadzieścia lat od wprowadzenia waluty euro. W tym czasie liczba krajów członkowskich Unii Europejskiej w pełni uczestniczących w Unii Gospodarczej i Walutowej wzrosła z 11 do 19. Obecnie strefa euro to obszar, który zamieszkuje ponad 340 mln ludzi, na terenie którego wytwarza się ponad 15% globalnego PKB [World Bank, 2018].

Powstanie strefy euro stanowiło realizację jednego z najważniejszych wyzwań europejskiej integracji gospodarczej. Sam projekt wprowadzenia wspólnej waluty od samego początku budził szereg wątpliwości. Wskazywano m.in. na to, że o utworzeniu strefy euro zadecydowały bardziej przesłanki polityczne niż ekonomiczne, a sama strefa tylko w niewielkim stopniu spełnia kryteria ekonomiczne tzw. optymalnego obszaru walutowego. Kontrowersje wokół Unii Gospodarczej i Walutowej uległy nasileniu po wybuchu globalnego kryzysu gospodarczego i finansowego lat 2007–2009, który dalece uwidoczniał słabości wspólnego europejskiego obszaru walutowego. Punktem krytycznym okazał się kryzys zadłużeniowy w strefie euro, który postawił pod znakiem zapytania jej dalsze funkcjonowanie [Gostomski, Michałowski, 2017]. Pomimo że do dnia dzisiejszego kryzys ten udało się w dużej mierze zażegnać, potrzeba wprowadzenia rozwiązań reformujących strefę euro wydaje się koniecznością.

Celem niniejszego opracowania jest ocena dotychczasowej pozycji euro jako waluty międzynarodowej i wybranych propozycji usprawnienia funkcjonowania wspólnego europejskiego obszaru walutowego.

1. Istota i funkcje waluty międzynarodowej

W obrocie międzynarodowym, handlowym i finansowym korzysta się tylko z niektórych walut narodowych i wspólnej waluty europejskiej – euro. Są one nazywane walutami międzynarodowymi, wiodącymi lub rzadziej pieniądzem światowym. Walutą międzynarodową jest jednostka pieniężna, która pełni funkcje pieniądza nie tylko w kraju macierzystym, ale także na płaszczyźnie międzynarodowej i to zarówno w sferze oficjalnej, jak i prywatnej. W pierwszym przypadku oznacza to korzystanie z niej w polityce monetarnej (pieniężnej i kursowej) państw trzecich, w drugim zaś zastosowanie jej przez przedsiębiorców jako waluty faktorowania w handlu zagranicznym, waluty płatności i waluty inwestycyjnej [NBP, 2011, s. 4].

Status waluty międzynarodowej warunkują czynniki strukturalne i polityka jej emitenta. Głównymi czynnikami strukturalnymi są: silna pozycja kraju emi-

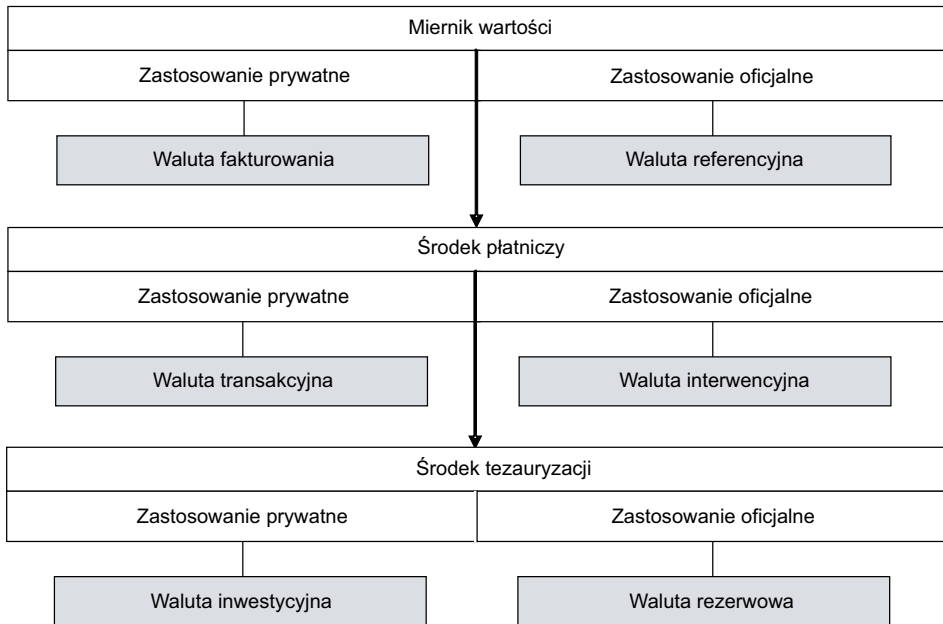
tującego daną walutę narodową lub w przypadku wspólnej waluty duże znaczenie strefy walutowej w gospodarce światowej, swobodny przepływ kapitału oraz stabilność polityczna i ekonomiczna emitenta, oparta na sprawdzonych regulacjach prawnych. Im większy jest udział kraju emitującego daną walutę lub strefy walutowej w globalnym PKB i handlu światowym, tym większe są możliwości jej używania przez inne państwa i podmioty prywatne w międzynarodowych transakcjach handlowych i finansowych. Musi przy tym funkcjonować rozwinięty rynek finansowy z rozbudowaną infrastrukturą techniczną o dużej liczbie instytucji finansowych oferujących zróżnicowane instrumenty finansowe i podlegających nadzorowi ze strony organów państwowych, a w przypadku wspólnej waluty organów międzynarodowych. Tylko taki rynek zapewnia odpowiednią podaż instrumentów finansowych emitowanych w danej walucie, ich prawidłową wycenę i płynność oraz wzbudza zaufanie inwestorów zagranicznych. Ponadto czynnikiem sprzyjającym awansowaniu waluty do rangi waluty międzynarodowej jest stabilna polityka ekonomiczna, a zwłaszcza monetarna, która chroni podmioty ją posiadające przed gwałtownymi zmianami jej wartości i umożliwia prawidłowe kalkulowanie cen w transakcjach międzynarodowych.

Na świecie jest niewiele krajów spełniających wszystkie powyższe warunki i dlatego obecnie istnieją tylko dwie waluty międzynarodowe o dużym znaczeniu dla gospodarki światowej: dolar amerykański i euro oraz kilka walut międzynarodowych o znacznie mniejszej roli: funt brytyjski, jen, juan chiński, dolar australijski i kilka innych walut o znaczeniu regionalnym. Ważną rolę na świecie w zakresie obsługi zamożnych inwestorów prywatnych w ramach *private banking* odgrywa frank szwajcarski, choć udział Szwajcarii w globalnym PKB i handlu światowym jest niewielki.

Waluta międzynarodowa pełni w międzynarodowym obrocie oficjalnym i prywatnym wiele funkcji (rys. 1).

Jako miernik wartości waluta międzynarodowa w obrocie prywatnym jest używana do wyrażania cen i fakturowania dostaw w handlu zagranicznym. Służy także do ustalania wartości papierów wartościowych emitowanych na międzynarodowych rynkach finansowych oraz określania wartości kredytów i depozytów zagranicznych. W obrocie oficjalnym funkcja miernika wartości waluty międzynarodowej polega na tym, że w różnych krajach wykorzystuje się ją jako walutę referencyjną do wyznaczenia kursu waluty krajowej.

Funkcja środka płatniczego waluty międzynarodowej sprowadza się do tego, że podmioty prywatne płacą w niej kontrahentom zagranicznym za nabywane towary i usługi bądź instrumenty finansowe. Waluta międzynarodowa jest zatem walutą płatności/walutą transakcyjną w handlu międzynarodowym, a banki centralne dokonują w tym pieniądzu interwencji na rynku walutowym, czyli w obrocie oficjalnym jest walutą interwencyjną.



Rysunek 1. Funkcje waluty międzynarodowej

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [Kenen, 1983].

Występując w roli środka akumulacji, waluta międzynarodowa służy do utrzymywania w niej aktywów finansowych zarówno przez podmioty prywatne uczestniczące w międzynarodowym obrocie gospodarczym, dla których jest walutą inwestycyjną, jak i władze monetarne, pełniąc przy tym funkcję waluty rezerwowej [Oręziak, 2003, s. 111–112].

2. Oczekiwane korzyści z wprowadzenia euro

Euro zostało wprowadzone w krajach Unii Europejskiej tworzących unię gospodarczą i walutową (UGiW), czyli w strefie euro – w formie bezgotówkowej 1 stycznia 1999 r., a w formie gotówkowej 1 stycznia 2002 r. Dominowały przy tym przesłanki polityczne. Stosowanie wspólnej waluty europejskiej postrzegano nie tylko jako kolejny krok w kierunku pełnej integracji UE i wzmocnienia jej pozycji konkurencyjnej w gospodarce światowej, ale również jako czynnik politycznego zjednoczenia Europy mającego zapewnić jej trwały pokój. Jak pisze Sławomir L. Bukowski [2017, s. 9], przy tworzeniu unii walutowej odwoływano się wprawdzie do teorii unii walutowej, ale nie wzięto pod uwagę bardziej rygorystycznych zaleceń płynących z tej teorii. Najbardziej znaną teorią unii walutowej jest sfor-

mułowana przez Roberta Mundella teoria optymalnego obszaru walutowego [Mundell, 1961, s. 657–665]. Zgodnie z nią optymalność obszaru walutowego to zdolność do stabilizacji poziomu cen i zatrudnienia na tym obszarze. W przypadku optymalnego obszaru walutowego nierównowaga płatnicza oraz brak równowagi na rynku pracy są zatem niwelowane przez automatyczne dostosowania wewnątrz obszaru, bez konieczności stosowania narzędzi polityki fiskalnej i monetarnej. Z teorii Mundella wynika, że dany kraj może przystąpić do unii walutowej z korzyścią dla swojej gospodarki, jeżeli we wszystkich krajach członkowskich unii walutowej spełnione są następujące warunki:

- występuje synchronizacja cykli koniunkturalnych;
- kraje podobnie reagują na zewnętrzne szoki podaży-popytu [Gostomski, Michałowski, 2017, s. 105–115];
- na wspólnym obszarze walutowym występuje podobna elastyczność cen i płac;
- mechanizmy rynkowe prowadzą do optymalnej alokacji czynników produkcji.

Przy tworzeniu strefy euro w niewielkim stopniu uwzględnione zostały kryteria optymalnego obszaru walutowego. Warunki, które powinny spełnić kraje przystępujące do strefy euro, określone zostały w przyjętym w 1992 r. Traktacie z Maastricht (warunki konwergencji) i dotyczą one zapewnienia stabilności cen, finansów publicznych i kursu walutowego oraz utrzymania na odpowiednim poziomie długoterminowych stóp procentowych [Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (wersja skonsolidowana), 2012]. Aby zagwarantować przestrzeganie przez kraje członkowskie unii walutowej kryteriów fiskalnych (deficyt budżetowy nie wyższy niż 3% PKB, dług publiczny nie większy niż 60% PKB) i zapewnić koordynację ich polityki fiskalnej, w 1997 r. w Amsterdamie przyjęto Pakt Stabilności i Wzrostu [Resolution of the European Council on the Stability and Growth Pact Amsterdam, 1997]. Jednakże w praktyce porozumienie to nigdy nie było przez kraje Eurolandu w pełni przestrzegane, co miało negatywny wpływ na funkcjonowanie strefy euro i kondycję międzynarodową wspólnej waluty europejskiej.

Z wprowadzenia euro w ramach UE oczekiwano następujących korzyści dla krajów strefy euro [Lachowicz, 2009, s. 22–29]:

- uzyskanie nośnego w świecie symbolu pogłębiającej się integracji w Europie;
- eliminacja kosztów transakcyjnych związanych z kupnem i sprzedażą walut obcych w handlu wzajemnym krajów Eurolandu i rozliczaniem w euro obrocie gospodarczym z krajami trzecimi;
- ograniczenie ryzyka kursowego, kosztów zabezpieczenia się przed nim i niepewności co do wysokości wyrażonych w walucie krajowej przyszłych cen towarów i usług będących przedmiotem eksportu lub importu;
- obniżenie kosztów pozyskania kapitału w wyniku spadku stóp procentowych i wzrostu konkurencji na rynkach finansowych;

- wzrost wymiany handlowej z krajami UGiW na skutek jej uproszczenia i poprawy warunków finansowania;
- zwiększenie inwestycji w wyniku zmniejszenia się kosztów ich finansowania i większego napływu kapitału z zagranicy;
- wzrost PKB i zmniejszenie się bezrobocia w wyniku zwiększenia się inwestycji i eksportu.

Jednocześnie kraje, które zdecydowały się na wprowadzenie wspólnej waluty, musiały się liczyć z jednorazowymi kosztami przestawienia obiegu pieniężnego na euro i permanentnymi kosztami wynikającymi z utraty możliwości prowadzenia niezależnej polityki pieniężnej (polityki kursowej, polityki stóp procentowych i kształtowania podaży pieniądza za pomocą operacji otwartego rynku) oraz z ograniczeniami w polityce fiskalnej z powodu konieczności przestrzegania górnej granicy dopuszczalnego deficytu budżetowego i zadłużenia publicznego.

3. Ocena dotychczasowego funkcjonowania euro

Stosowanie wspólnej waluty w strefie euro pozwala wszystkim krajom członkowskim, ich mieszkańcom i przedsiębiorstwom uzyskiwać większość korzyści, których oczekiwano w wyniku wprowadzenia euro. Korzyści te znajdują odzwierciedlenie nie tylko w statystykach strefy euro, ale również w życiu codziennym mieszkańców, którzy dzięki wspólnej walucie mogą łatwiej porównywać ceny towarów w poszczególnych krajach Eurolandu i mają większe szanse w zakresie kształcenia się i podejmowania pracy. Szczególnie pozytywny był bilans pierwszej dekady istnienia euro. Na najwyższą ocenę zasługuje działalność Europejskiego Banku Centralnego (EBC) w zakresie stabilizacji wartości pieniądza w strefie euro. Dzięki eliminacji ryzyka kursowego zwiększył się handel w ramach strefy euro – wzrósł eksport dotychczasowych eksporterów i eksportować zaczęły nowe firmy, w tym także z sektora małych i średnich przedsiębiorstw. Jednakże trudno zmierzyć skalę wzrostu eksportu w wyniku wprowadzenia euro, gdyż euro nie było jedynym czynnikiem zwiększenia się eksportu krajów Eurolandu. Natomiast średnie tempo wzrostu gospodarczego w krajach strefy euro, które w latach 1999–2008 wynosiło 1,5%, było niższe niż w USA (2%) i Wielkiej Brytanii (2,1%) [KAS, 2012, s. 7–10].

Druga dekada funkcjonowania euro upływa pod znakiem kryzysu finansowego/zadłużeniowego w strefie euro, spowodowanego wieloma czynnikami: nieprzestrzeganiem rygorów fiskalnych określonych w Pakcie Stabilności i Wzrostu, zmniejszeniem wpływów budżetowych na skutek globalnego kryzysu finansowego i gospodarczego w latach 2008–2009, olbrzymimi wydatkami rządów na pobudzenie koniunktury i ratowanie dużych banków komercyjnych zagrożo-

nych bankructwem, wzrostem udziału sztywnych wydatków państwa w wydatkach ogółem i w relacji do PKB, pogorszeniem się konkurencyjności międzynarodowej gospodarek południowych krajów strefy euro i innymi [Bukowski, 2017, s. 10]. Nie można jednak mówić o kryzysie euro, ponieważ nie wystąpiły takie typowe symptomy kryzysu walutowego, jak spadek zaufania rynków finansowych do euro, załamanie się kursu euro do innych walut narodowych (rys. 2) oraz wzrost stopy inflacji w strefie euro i w konsekwencji spadek siły nabywczej wspólnej waluty. Pozytywnie o euro świadczy poszerzenie się strefy euro do 19 krajów.



Rysunek 2. Kurs EUR/USD w latach 1999–2017

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [Thomson Reuters, 2018].

4. Znaczenie euro jako waluty międzynarodowej

4.1. Stosowanie euro w oficjalnym obrocie gospodarczym na świecie

Euro szybko awansowało na drugie miejsce na świecie wśród walut międzynarodowych, co jest zdeterminowane siłami rynkowymi. Europejski Bank Centralny zajmuje neutralne stanowisko wobec internacjonalizacji euro, tzn. ani jej nie zabrania, ani nie popiera. Wspólna waluta europejska wchodzi w skład koszyka walutowego SDR (*Special Drawing Rights*), w którym jej udział zwiększył się z 32% w 1999 r. do 37,4% w 2011 r., a następnie spadł do 30,93% w 2017 r. Pełni też funkcję waluty referencyjnej dla 24 krajów spoza strefy euro, które dobrowolnie związały swoje waluty z euro (tab. 1).

Tabela 1. Kraje z systemami kursowymi powiązаныmi z euro w latach 2005–2017

Region	Reżim kursowy	1 grudnia 2005 r.	1 maja 2010 r.	30 kwietnia 2017 r.
UE bez krajów UGiW	ERM II	Cypr, Dania, Estonia, Litwa, Łotwa, Malta, Słowacja, Słowenia	Dania, Estonia, Litwa, Łotwa	Dania
	Izba walutowa oparta na euro	–	–	Bułgaria
	Kurs stały z dopuszczalnymi wahaniami do euro	Węgry	–	–
	Kurs płynny kierowany z odniesieniem do euro	Czechy	Rumunia	Czechy, Rumunia
Kandydaci i potencjalni kandydaci do członkostwa w UE	Jednostronna euroizacja	Czarnogóra, Kosowo	Czarnogóra, Kosowo	Czarnogóra, Kosowo
	Izba walutowa oparta na euro	Bułgaria, Bośnia i Hercegowina	Bośnia i Hercegowina	Bośnia i Hercegowina
	Kurs stały z dopuszczalnymi wahaniami do euro lub kurs płynny kierowany z odniesieniem do euro	Chorwacja, Macedonia, Rumunia, Serbia	Chorwacja, Macedonia, Serbia	Macedonia
Inne kraje	Euroizacja	San Marino, Watykan, Monako, Andora, niektóre francuskie wspólnoty zamorskie	San Marino, Watykan, Monako, Andora, niektóre francuskie wspólnoty zamorskie	San Marino, Watykan, Monako, Andora, niektóre francuskie wspólnoty zamorskie
	Kurs stały/sztynny w odniesieniu do euro	Strefy franka CFA i CFP, Republika Zielonego Przylądka, Komory	Strefy franka CFA i CFP, Republika Zielonego Przylądka, Komory	Strefy franka CFA i CFP, Republika Zielonego Przylądka, Komory

Źródło: [ECB, 2005, s. 50; ECB, 2010, s. 29–30; ECB, 2017, s. 53].

Euro zajmuje drugie miejsce na liście najważniejszych walut rezerwowych świata. Jego udział w rezerwach walutowych był najwyższy w kryzysowym 2009 r. (22,3%), po czym spadł do 19,4% w 2015 r., ale w 2016 r. zwiększył się do 19,7% (tab. 2). Na pewien spadek znaczenia euro jako waluty rezerwowej wpłynął kryzys finansowy w strefie euro. Euro jest również drugą walutą po dolarze amerykańskim najczęściej wykorzystywaną przez banki centralne do interwencji na rynku walutowym, np. przed upłynięciem kursu franka szwajcarskiego często interwencji w euro dokonywał bank centralny Szwajcarii w celu osłabienia presji aprecjacyjnej na swoją walutę.

Tabela 2. Udział euro w rezerwach walutowych świata w latach 2003–2016 (według stałego kursu walutowego)

Lata	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Udział w %	22,1	20,6	22,1	21,4	20,6	21,5	22,3	22,2	21,5	21,0	20,3	20,0	19,4	19,7

Źródło: [ECB, 2017, s. 13].

4.2. Euro jako waluta międzynarodowa w sferze prywatnej

Wspólna waluta europejska odgrywa dużą rolę na rynku walutowym. W okresie od maja 2016 r. do kwietnia 2017 r. euro w stosunku do dolara straciło 4% wartości, ale w stosunku do walut 38 największych partnerów handlowych strefy euro utrzymało stabilną wartość. Jego udział w transakcjach zawieranych na rynku walutowym był najwyższy w kwietniu 2010 r. (39%), a w kwietniu 2017 r. spadł do poziomu 31% [ECB, 2017, s. 16]. Największa część handlu walutą euro odbywa się w ramach strefy euro.

W euro jako międzynarodowej walucie inwestycyjnej denominowane i emitowane są obligacje międzynarodowe, udzielane kredyty międzynarodowe i przyjmowane depozyty na rynkach zagranicznych. Udział obligacji międzynarodowych wyrażonych w euro i wyemitowanych na rynkach międzynarodowych w wolumenie wszystkich obligacji międzynarodowych stopniowo wzrastał aż do wybuchu globalnego kryzysu finansowego w 2008 r. (wynosił wtedy 43,8%), po czym zaczął spadać i w 2016 r. wyniósł 37,6% (tab. 3). Spowodowane to było osłabieniem zaufania inwestorów do tych papierów na skutek kryzysu finansowego w strefie euro. Podobna tendencja wystąpiła na rynku kredytów międzynarodowych udzielonych w euro. Ich udział w kredytach międzynarodowych ogółem w 2008 r. wynosił 25,2%, a w 2016 r. 21,3% (tab. 3). Natomiast udział międzynarodowych depozytów w euro w depozytach międzynarodowych ogółem najwyższy był w 2004 r. (31,4%), a w 2016 r. spadł do poziomu poniżej 24% (tab. 3).

Euro pełni istotną funkcję jako waluta fakturowania i płatności nie tylko w handlu zagranicznym krajów członkowskich strefy euro, ale także w obrocie międzynarodowym pozostałych krajów unijnych i państw europejskich nienależących do UE. Jego udział w globalnych płatnościach wzrósł z 29,3% w 2015 r. do 31,6% w 2016 r. [ECB, 2017, s. 13]. W latach 2007–2016 kraje strefy euro fakturowały i rozliczały w euro 56–70% swego eksportu towarowego do krajów trzecich (najwięcej procentowo w 2011 r., a najmniej w 2016 r.) oraz 47–52% swego importu towarowego spoza strefy euro. Od pięciu lat występuje w tym zakresie tendencja spadkowa (tab. 4). Euro jako waluta fakturowania i płatności ma bardzo duże znaczenie w handlu zagranicznym krajów unijnych nienależących do strefy euro, np. Rumunii czy Czech, gdzie jej udział przekracza 70%.

Tabela 3. Udział międzynarodowych papierów dłużnych, kredytów i depozytów bankowych denominowanych w euro w międzynarodowym rynku tych instrumentów (w %)

Lata	Papiery dłużne*	Kredyty	Depozyty
2003	39,5	24,5	30,8
2004	41,1	24,7	31,4
2005	42,5	24,5	28,1
2006	43,1	22,2	27,1
2007	42,8	23,2	27,0
2008	43,8	25,2	27,1
2009	43,7	23,7	28,1
2010	43,0	24,2	27,4
2011	42,6	24,6	27,5
2012	41,2	24,8	27,3
2013	39,7	22,2	27,9
2014	38,6	22,9	26,6
2015	38,5	21,5	24,0
2016	37,6	21,3	23,4

* Według szerokiej definicji BIS.

Źródło: [ECB, 2017, s. 54, 60, 63].

Tabela 4. Udział euro jako waluty fakturowania/płatności w handlu krajami Eurolandu z krajami trzecimi (w %)

Lata	Eksport towarów	Eksport usług	Import towarów	Import usług
2007	59,6	54,5	47,9	55,7
2008	63,6	55,5	47,5	57,7
2009	64,1	53,4	45,2	56,1
2010	63,4	52,7	49,4	56,9
2011	69,9	55,0	52,2	60,5
2012	66,7	49,6	51,3	55,9
2013	60,0	62,9	47,1	51,7
2014	58,9	63,2	47,5	52,7
2015	57,4	62,7	47,5	52,4
2016	56,1	62,9	47,3	52,3

Źródło: [ECB, 2017, s. 64–65].

5. Perspektywy euro jako wspólnej waluty europejskiej

Kryzys finansowy obnażył błędy konstrukcyjne strefy euro i samej wspólnej waluty. Największą słabością UGiW jest to, że równoległe nie powstała unia polityczna tworzących ją krajów. Propozycje pogłębienia unii monetarnej, zgłoszone

w latach 2011–2012 przez unijnych urzędników wysokiego szczebla, nie zostały zrealizowane. Zakładały one m.in. wzmocnienie roli Parlamentu Europejskiego, utworzenie europejskiego ministerstwa finansów, istotne zwiększenie unijnego budżetu i emisję euroobligacji umożliwiających finansowanie deficytu budżetowego w krajach strefy euro [Rompuy i in., 2012].

Kryzys w strefie euro do dzisiaj nie został przezwyciężony – nadal tempo wzrostu gospodarczego w krajach Eurolandu jest niskie, utrzymuje się tam wysokie bezrobocie wśród młodych ludzi, z powodu nadmiernego zadłużenia gospodarstw domowych i przedsiębiorstw zwiększa się udział trudnych kredytów w bankach, które mogą przez to upaść, dużym problemem jest też olbrzymie zadłużenie większości państw należących do strefy euro, zagrożony jest pokój społeczny, w niektórych krajach do głosu dochodzą partie populistyczne i wrogo nastawione do UE. Potrzebne jest zatem usunięcie błędów konstrukcyjnych strefy euro i uelastycznienie mechanizmu jej funkcjonowania tak, aby szybciej można było rozwiązywać pojawiające się problemy [Brasche, 2017, s. 264–265, 338–344].

Bardzo kontrowersyjną propozycję zreformowania strefy euro przedstawił Joseph Stiglitz w wydanej w 2016 r. obszernej książce *The Euro. How a Common Currency Threatens the Future of Europe*¹. Uważa on, że euro można i należy uratować, ale nie za cenę recesji, wysokiego bezrobocia czy złamania ludziom życia. Stiglitz [2017, s. 317–357] wskazał na potrzebę przeprowadzenia siedmiu kluczowych zmian dotyczących rządzenia strefą euro i podstaw ekonomicznych jej funkcjonowania:

- stworzenie unii bankowej zakładającej wypracowanie jednolitego nadzoru bankowego, wspólnego systemu gwarantowania depozytów bankowych i wspólnych zasad restrukturyzacji banków;
- zbudowanie systemu uwspólnienia długu (pożyczki dla krajów w potrzebie mogłyby pochodzić z emitowania przez EBC euroobligacji);
- skonstruowanie wspólnych ram dla stabilności finansowej strefy euro (poważna zmiana kryteriów konwergencji z Maastricht, przyjęcie nowego Paktu Stabilności i Wzrostu opartego na europejskim solidarnościowym funduszu stabilizacyjnym, zwiększenie elastyczności w dziedzinie polityki monetarnej itd.);
- opracowanie i realizacja racjonalnej polityki spójności;
- stworzenie mechanizmów promujących pełne zatrudnienie i wzrost gospodarczy (EBC nie powinien koncentrować się wyłącznie na inflacji, ale także kontrolować i brać odpowiedzialność za zachowania sektora finansowego – tak, aby rynki finansowe nie narażały gospodarki na straty, lecz służyły społeczeństwu, zapewniając pożyczki także małym i średnim firmom);
- zmiany w strefie euro zapewniające pełne zatrudnienie i stabilność we wszystkich krajach członkowskich (system finansowy służący społeczeństwu, reforma zarządzania korporacjami, promowanie inwestycji ekologicznych);
- zwiększenie zaangażowania na rzecz wspólnego dobra.

¹ W 2017 r. ukazało się polskie wydanie tej książki: [Stiglitz, 2017].

Joseph Stiglitz [2017] nie wierzy w przeprowadzenie głębokiej reformy strefy euro i dlatego zaproponował dwie alternatywne koncepcje uzdrowienia sytuacji w strefie euro:

- przyjaznego wystąpienia ze strefy euro Grecji i innych zadłużonych krajów lub opuszczenia strefy euro przez Niemcy i północne kraje członkowskie;
- wprowadzenia elastycznego euro, co miałyby polegać na utworzeniu kilku oddzielnych obszarów walutowych z własną walutą elektroniczną i zrównoważoną wartością eksportu i importu.

Przedstawiciele strefy euro, widząc konieczność jej zreformowania, bardzo sceptycznie odnoszą się do koncepcji opuszczenia strefy i powrotu do waluty narodowej przez jakikolwiek kraj członkowski. Następtwem tego kroku byłby głęboki kryzys, bowiem po wprowadzeniu waluty narodowej kraj ten pozostałby ze swoimi długami, których nie byłby w stanie spłacić. W konsekwencji zostałyby odcięty od nowych kredytów i zmuszony do drastycznego ograniczenia importu, co wpłynęłoby też negatywnie na rozwój jego eksportu. Wzrosłoby też oprocentowanie kredytów i pojawiły problemy ze zrównoważeniem budżetu państwa.

Politycy i ekonomiści zajmujący się integracją europejską są przekonani, iż bez głębokich reform zarówno strefa euro, jak i samo euro nie mają przed sobą długiej przyszłości, ale już przy określaniu konkretnych kroków naprawczych brakuje konsensusu. Zgłaszane propozycje obejmują szerokie spektrum działań od utworzenia „Stanów Zjednoczonych Europy” z własnym ministrem finansów po rezygnację z euro na rzecz walut narodowych. Żadna z tych skrajnych koncepcji nie ma szansy realizacji i należy szukać rozwiązań kompromisowych. Niemieccy ekonomiści zbliżeni do partii lewicowych opowiadają się za bardziej ekspansywną polityką fiskalną w strefie euro, która sprawdziła się w USA po kryzysie 2008/2009, szybko doprowadzając tam do wzrostu produkcji, zatrudnienia i dochodów. Postulują też, aby kraje posiadające olbrzymie nadwyżki na rachunku bieżącym bilansu płatniczego (Niemcy, Holandia) podjęły na równi z krajami mającymi deficyt działania na rzecz przywrócenia równowagi w obrocie zagranicznym. Ponadto są zwolennikami silniejszej regulacji rynków finansowych i emisji euroobligacji w celu ułatwienia krajom będącym w trudnej sytuacji ekonomicznej zrównoważenia ich budżetów [Busch i in., 2016, s. 31–48].

W dyskusji na temat przyszłości strefy euro Bundesbank podkreśla znaczenie solidnych finansów publicznych jako przesłanki stabilnej wartości euro, opowiada się przeciwko uwspólnotowieniu długów i za nowym podejściem do obligacji skarbowych (odpowiednie przedłużenie okresu ich ważności w przypadku zwrócenia się kraju-emitenta o pomoc finansową do funduszu ratunkowego i wprowadzenie wymogu posiadania przez banki kapitału własnego na pokrycie ryzyka związanego z posiadaniem obligacji skarbowych) [Wuermeling, 2017].

Należy zgodzić się z prof. Ulrichem Brasche [2017, s. 339–348], że w celu uzdrowienia strefy niezbędne będzie uwolnienie bardzo zadłużonych rządów od przynajmniej części starych długów przez spisanie ich na stratę, a następnie wprowadzenie regulacji dopuszczających bankructwo państwa jako istotnego czynnika wymuszającego dyscyplinę w zakresie finansów publicznych. Konieczne jest też dokończenie budowy unii bankowej, która zmierza do tego, aby rządy nie musiały ratować zagrożonych bankructwem banków. Problemy w zakresie integracji walutowej można by szybciej rozwiązywać, gdyby kraje członkowskie istotne decyzje podejmowały nie na zasadzie konsensusu, lecz większością głosów. Kraje nieakceptujące podejmowanych tą drogą decyzji integrowałyby się z pozostałymi państwami wolniej.

Podsumowanie

Ocena dotychczasowego funkcjonowania euro wzbudzać może wiele emocji. W okresie niemal dwudziestu lat od momentu pojawienia się wspólnej waluty europejskiej szczególnie pozytywny okazuje się bilans pierwszej dekady istnienia euro. Oprócz wielu korzyści praktycznych wynikających z wprowadzenia euro na uwagę zasługuje m.in. obserwowany w tym okresie wzrost wymiany handlowej w ramach strefy euro. Wysoko ocenić można działalność EBC w zakresie stabilizacji wartości pieniądza w strefie euro. Na drugą dekadę funkcjonowania wspólnej waluty europejskiej cieniem położył się natomiast kryzys finansowy/zadłużeniowy w strefie euro, który postawił pod znakiem zapytania jej dalsze funkcjonowanie.

Euro szybko stało się drugą najważniejszą walutą międzynarodową. Wspólna waluta europejska odgrywa dużą rolę na międzynarodowym rynku walutowym, pełni funkcję waluty referencyjnej dla wielu krajów spoza strefy euro i zajmuje drugie miejsce na liście najważniejszych walut rezerwowych świata. W euro jako międzynarodowej walucie inwestycyjnej denominowane i emitowane są obligacje międzynarodowe, udzielane kredyty międzynarodowe i przyjmowane depozyty na rynkach zagranicznych. Euro pełni istotną funkcję jako waluta fakturowania i płatności nie tylko w handlu zagranicznym krajów członkowskich strefy euro, ale również w obrocie międzynarodowym innych krajów.

Ważną kwestią na najbliższe lata powinna być reforma strefy euro, tak aby usunąć błędy konstrukcyjne i uelastyczyć mechanizm jej funkcjonowania, aby można było szybciej rozwiązywać pojawiające się problemy.

Bibliografia

- Brasche U., 2017, *Europäische Integration*, De Gruyter Oldenburg, Berlin – Boston.
- Bukowski S.L., 2017, *Czy unia ekonomiczna i monetarna w Europie przetrwa?*, *Studia Oeconomica Posnaniensia*, vol. 5, no. 8.
- Busch K. i in., 2016, *Europa geht auch solidarisch!*, *Streitschrift für eine ander Europäische Union*, VSA-Verlag, Hamburg.
- ECB, 2005, *Review of international role of the euro*, Frankfurt am Main.
- ECB, 2010, *The international role of the euro*, Frankfurt am Main.
- ECB, 2017, *The international role of the euro*, Frankfurt am Main.
- Gostomski E., Michałowski T., 2017, *Podatność Unii Gospodarczej i Walutowej na szoki asymetryczne*, *Pieniądze i Wież*, nr 2.
- KAS, 2012, *Der Euro – Währung für Europa. Wie ist die Bilanz der Gemeinschaftswährung zu beurteilen?*, Berlin.
- Kenen P.B., 1983, *The Role of the Dollar as an International Currency*, Occasional Papers 13, Group of Thirty, New York.
- Lachowicz M., 2009, *Koncepcja wspólnych obszarów walutowych*, [w:] *Europejska integracja monetarna od A do Z*, red. W. Pacho, NBP, Warszawa.
- Mundell R.A., 1961, *A Theory of Optimum Currency Areas*, *American Economic Review*, vol. 51, no. 4.
- NBP, 2011, *Międzynarodowa rola euro III*, Warszawa.
- Oręziak L., 2003, *Euro nowy pieniądz*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Resolution of the European Council on the Stability and Growth Pact Amsterdam, 1997, *Official Journal C 236*, 02/08/1997 P. 0001–0002.
- Rompuy H. v., Boroso J.M., Juncker J.C., Dragi M., 2012, *Towards a Genuine Economic and Monetary Union*, Brussel.
- Stiglitz J., 2017, *Euro. W jaki sposób wspólna waluta zagraża przyszłości Europy*, Wydawnictwo Krytyki Politycznej, Warszawa.
- Thomson Reuters, 2018, dane uzyskane z serwisu Thomson Reuters na podstawie umowy o współpracy podpisanej przez Uniwersytet Gdański oraz firmę Thomson Reuters [dostęp: 05.02.2018].
- Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (wersja skonsolidowana), 2012, *Dziennik Urzędowy C326*, 26/10/2012 P. 0001–0390.
- World Bank, 2018, *World Development Indicators*, <http://databank.worldbank.org> [dostęp: 30.01.2018].
- Wuermeling J., 2017, *Die Zukunft der Eurozone – Erwartungen nach einem turbulenten Wahljahr*, http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Reden/2017/2017_09_25_wuermeling.html [dostęp: 30.01.2018].

E. Gostomski (✉) egostomski@wp.pl

Wydział Ekonomiczny, Uniwersytet Gdański, ul. Armii Krajowej 119/121,
81-824 Sopot, Polska

T. Michałowski (✉) tomasz.michalowski@wp.pl

Wydział Ekonomiczny, Uniwersytet Gdański, ul. Armii Krajowej 119/121,
81-824 Sopot, Polska