

TEORIA OPTYMALNYCH OBSZARÓW WALUTOWYCH W PROCESIE TWORZENIA STREFY EURO

Dariusz Michalski*

Teoria optymalnych obszarów walutowych (TOOW) odnosi się nie tyle do tworzenia strefy wspólnej waluty, ale głównie do mechanizmu sztywnych kursów walutowych przy zachowaniu różnych jednostek pieniężnych. Istotne jest, że twórcy TOOW zwrócili uwagę na funkcjonowanie obszarów jednej waluty przede wszystkim z punktu widzenia ich optymalności, podczas gdy przed powstaniem TOOW analizowano funkcjonowanie obszarów walutowych, bazujących na dominującej roli jednego państwa¹. Należy równocześnie wskazać, że z korzyściami z tytułu udziału w obszarze jednej waluty wiążą się potencjalnie wysokie koszty odzyskiwania stabilności gospodarczej poprzez deprecjację tej waluty. Stąd należy stwierdzić, że obszar walutowy powinien być tworzony tam, gdzie zyski z jego utworzenia będą przewyższać koszty². Optymalność obszaru walutowego rozpatruje się w literaturze w dwojaki sposób – jako kryterium tworzenia obszaru walutowego lub jako warunek, którego spełnienie zapewni funkcjonowanie obszaru walutowego. Celem prezentowanego artykułu jest przeprowadzenie analizy wypełnienia wybranych kryteriów określonych w TOOW jako determinant niezakłóconego funkcjonowania strefy euro.

Wątpliwości, czy strefa euro jest optymalnym obszarem walutowym, są podnoszone od wielu lat. Zazwyczaj odpowiedzią było kwestionowanie samej TOOW i wskazywanie, że w danej sytuacji gospodarczej jest ona nieistotna. Kryzys finansowy przyczynił się jednak do akceptacji tej teorii, gdyż w praktyce zostały zweryfikowane jej najważniejsze założenia. Spełnienie warunków określonych w TOOW ma zmniejszyć dotkliwość szoków asymetrycznych występujących na terenie obszaru walutowego. Ogólnie wskazują one na konieczność upodabniania się gospodarek takiego obszaru. Należy jednak wskazać, że podejście długoterminowe do tworzenia strefy jednej waluty w Unii Europejskiej wykazuje niestety niespójność tego procesu z TOOW.

Główne założenia TOOW przedstawił R.A. Mundell w 1961 r., tj. prawie 40 lat przed powstaniem unii walutowej w Unii Europejskiej. Stąd jego praca jest pewną teoretyczną refleksją nad warunkami, które dany obszar musi spełnić, aby mógł optymalnie funkcjonować w warunkach jednej waluty czy systemu sztywnych kursów walutowych. Teoria R.A. Mundella odnosi się raczej do połączonych regionów w państwie, niż połączonych państw. Ostrzegając także przed nieuzasadnionym rozszerzaniem obszaru jednej waluty, co może wywoływać ekonomiczne trudności.

Problem optymalności obszaru walutowego

R.A. Mundell dążył do określenia kryteriów niezbędnych dla połączenia różnych regionów sztywnym kursem walutowym. *Pojęcie obszaru walutowego definiuje on jako teren, na którym funkcjonuje jedna waluta lub wiele walut połączonych sztywnym kursem względem siebie*. Inni autorzy wskazywali na węższe określenie, redukując pojęcie obszaru walutowego tylko do terytorium, na którym funkcjonuje jedna jednostka monetarna³. Zgodnie z definicją zaproponowaną przez A. Bienia, w niniejszym artykule za obszar walutowy uważać się będzie *region, wewnątrz którego krąży wspólna waluta lub wiele walut, ale o sztywnych kursach wymiennych, przy jednoczesnym braku jakichkolwiek ograniczeń wpływających na wzajemną wymianę tych walut*⁴. Należy również zwrócić uwagę, że pojęcia unii monetarnej i optymalnego obszaru walutowego nie są tożsame. W drugim przypadku wystarczy bowiem, że kursy walutowe są usztywnione względem siebie i nie zachodzi konieczność wprowadzania wspólnej waluty⁵. Stąd przyjmuje się, że TOOW stanowi jedynie ogólne ramy teoretyczne dla tworzenia unii monetarnej.

- ☞ R.A. Mundell określa optymalność obszaru walutowego jako zdolność do stabilizacji zatrudnienia i poziomu cen, uzależniając spełnienie tego warunku od automatycznego redukowania bezrobocia i nierównowagi płatniczej, bez konieczności stosowania narzędzi polityki fiskalnej lub monetarnej⁶.
- ☞ H.G. Grubel wskazał, że optymalny obszar walutowy, stanowiąc związek między kilkoma regionami czy państwami, poprawia dobrobyt zamieszkującej go ludności ponad poziom możliwy do osiągnięcia w sytuacji, gdyby każdy z elementów tego obszaru funkcjonował niezależnie (osobny obszar walutowy)⁷. Stąd za kryterium optymalności obszaru walutowego należy przyjąć możliwość lepszego zaspokajania potrzeb zamieszkującej go ludności po wprowadzeniu reguł obszaru walutowego, w porównaniu z okresem sprzed ich wprowadzenia⁸.
- ☞ R.I. McKinnon wskazał, że szczegółowym kryterium optymalności jest efektywne oddziaływanie przez politykę monetarno-fiskalną i zewnętrznie płynny kurs walutowy na osiągnięcie trzech podstawowych celów: pełnego zatrudnienia, równowagi bilansu płatniczego i stabilizacji poziomu średnich cen wewnętrznych⁹.
- ☞ D.A. Snider określił optymalny obszar walutowy jako ten, który maksymalizuje warunki konieczne do działania optymalnych procesów dostosowawczych – procesów realizujących w gospodarce jednocześnie pełne zatrudnienie, stabilizację cen i utrzymanie równowagi bilansu płatniczego bez konieczności stosowania ograniczeń w płatnościach handlowych i inwestycjach¹⁰.

Należy zatem stwierdzić, że w teorii istnieją dwa kierunki określania optymalności obszaru walutowego:

- 1) *dążenie do wyszukania kryteriów warunkujących*, które należy spełnić, aby powstał optymalny obszar walutowy (R.A. Mundell – mobilność czynników produkcji, R.I. McKinnon – otwartość gospodarki, P.B. Kennen – dywersyfikacja gospodarki),
- 2) *polepszenie dobrobytu ludności zamieszkującej obszar walutowy* (H.G. Grubel i G.E. Wood – analiza strat i zysków integrujących się gospodarek).

W dalszych rozważaniach analizujemy tworzenie obszaru walutowego w Unii Europejskiej bazując na pierwszym z dwóch wymienionych kierunków.

Warunki powstania optymalnego obszaru walutowego

Teoria optymalnego obszaru walutowego określa warunki wprowadzenia na danym terenie jednej waluty lub sztywnych kursów walutowych. Należą do nich: elastyczność płać i cen, mobilność środków produkcji – w szczególności siły roboczej, otwartość gospodarki, podobne preferencje co do poziomu bezrobocia i inflacji, zdywersyfikowana gospodarka oraz podobna stopa wzrostu wydajności pracy i wzrostu gospodarczego. Im więcej wymienionych kryteriów jest spełnionych, tym większe jest prawdopodobieństwo, że gospodarka obszaru jednej waluty będzie prawidłowo funkcjonowała. Przedstawione warunki, w znacznej mierze się uzupełniają, przedstawiając często różne aspekty tego samego zjawiska.

Analizę optymalności strefy euro jako obszaru walutowego przeprowadzono poprzez zbadanie stopnia wypełnienia wybranych kryteriów określonych w TOOW. Są to następujące kryteria:

- ☞ elastyczność cen i płać – możliwość redukcji płać pracowników sektorów czy państw dotkniętych szokiem asymetrycznym, co przekłada się na redukcję cen na danym terenie i poprawę konkurencyjności państwa (M. Friedman 1953¹¹, W.M. Corden 1972);
- ☞ zapewnienie mobilności czynników produkcji – szczególnie siły roboczej – wewnątrz obszaru walutowego oraz mobilności zawodowej między sektorami w ślad za poprawą ich koniunktury (R.A. Mundell 1961, R.J. McKinnon 1963);
- ☞ podobny stopień otwartości gospodarki państw obszaru jednej waluty (R.J. McKinnon, 1963)¹²;
- ☞ dywersyfikacja produkcji państw obszaru jednej waluty (P.B. Kennen 1966), co ogranicza ryzyko nagłego spadku popytu w kilku lub wszystkich sektorach gospodarki;
- ☞ koordynacja polityki monetarnej i fiskalnej na szczeblu ponadnarodowym, służąca realizacji celów gospodarczych (P.B. Kennen 1966, D.A. Snider 1967) – utworzenie wspólnego budżetu na terenie obszaru jednej waluty;
- ☞ podobieństwo stóp inflacji – ogranicza ryzyko utraty konkurencyjności przez te państwa obszaru walutowego, które dopuszczą do nadmiernego wzrostu inflacji w porównaniu z pozostałymi państwami tego obszaru (G. Habler 1970, M. Fleming 1971, I. Ishiyama 1975);

- ☞ integracja rynków finansowych państw obszaru jednej waluty (J.C. Ingram 1962, R. McKinnon 1963), przyczyniająca się do dywersyfikacji inwestycji i lokowania kapitału na terenie obszaru jednej waluty;
- ☞ podobieństwo struktur gospodarek – podobna struktura tworzenia PKB według sektorów i zatrudnienia w państwach na obszarze jednej waluty (G.S. Tavlás 1993, J. Melitz 1991).

Spełnienie powyższych warunków jest niezbędne dla eliminowania szoków asymetrycznych – zakłóceń przebiegu procesów gospodarczych (typu redukcja PKB czy zwiększenie bezrobocia) w wyniku np. wzrostu cen strategicznych nośników energii, co może dotknąć w większym stopniu sektory, państwa czy regiony bardziej zależne od dostaw zewnętrznych¹³. Należy podkreślić, że problemem nie jest przyspieszony rozwój gospodarczy lub spowolnienie gospodarcze na całym obszarze funkcjonowania jednej waluty. Problem powstaje, jeżeli w innym tempie rozwija się tylko jedna część, przy niezmięnionej koniunkturze gospodarczej na pozostałej części obszaru. Szoki asymetryczne mogą powstawać nie tylko w wyniku istnienia różnic struktury przemysłu w regionach, ale także różnego poziomu rozwoju gospodarczego państw członkowskich czy regionów obszaru walutowego. Należy zatem podkreślić, że ryzyko wystąpienia szoków asymetrycznych wynika z różnic między gospodarkami poszczególnych państw i możliwości pojawienia się zakłóceń negatywnie oddziałujących na kondycję ekonomiczną jednego państwa, a pozytywnie innego. Gdyby struktury gospodarek państw obszaru jednej waluty były identyczne, nie istniałoby zagrożenie powstania tego typu szoku, gdyż poszczególne gospodarki reagowałyby w podobny sposób na pojawiające się zakłócenia wewnętrzne i zewnętrzne.

Zapewnienie podobieństwa struktur ekonomicznych regionów czy państw, które uczestniczą w obszarze walutowym powinno ograniczyć możliwości powstawania szoków asymetrycznych i konieczność realizacji zróżnicowanej polityki monetarnej na terenie obszaru walutowego. W praktyce nie jest to jednak możliwe do zrealizowania. Mobilność siły roboczej odnosi się do zachęcania pracowników obszaru jednej waluty do przemieszczania się z regionów, gdzie istnieje nadmiar siły roboczej, do regionów jej niedoboru. Jest to mechanizm kompensujący brak możliwości zastosowania instrumentów polityki monetarnej w sytuacji szoku asymetrycznego. Integracja fiskalna powinna umożliwić budowę systemu transferów budżetowych wewnątrz obszaru walutowego od państw w lepszej sytuacji do państw w gorszej sytuacji, które nie mogą wykorzystać deprecjacji waluty do polepszenia swojej sytuacji ekonomicznej. Środkiem ograniczającym mobilność czynników produkcji i siły roboczej jest czas potrzebny m.in. na przeniesienie inwestycji bezpośrednich między państwami. Ponadto trwanie szoków asymetrycznych jest niekiedy na tyle krótkie, że dostosowanie do takiego szoku na rynku pracy i przemieszczenie się siły roboczej do innego państwa może być nieuzasadnione. Innym zjawiskiem jest emigracja wykwalifikowanej siły roboczej, co negatywnie

przekłada się na przywrócenie wzrostu na obszarze dotkniętym kryzysem.

Dostosowanie do szoku asymetrycznego powinno polegać na elastycznym kształtowaniu płac¹⁴, co powinno przynieść skutek podobny jak deprecjacja kursu walutowego. W następstwie można oczekiwać spadku cen i wzrostu konkurencyjności produkcji krajowej oraz wzrostu eksportu. Negatywny szok zewnętrzny w warunkach elastycznego rynku pracy nie zawsze wpływa niekorzystnie na sferę realną, tj. na wzrost bezrobocia, gdyż dostosowania odbywają się poprzez elastyczne kształtowanie płac i później cen¹⁵.

P.B. Kennen wskazał, że integracja polityki fiskalnej może pomóc w neutralizacji szoków asymetrycznych. Stwierdza on, że polityka fiskalna i monetarna powinny wspólnie przyczynić się do optymalizacji celów gospodarczych. Wymienia jednak jeden podstawowy warunek: obie polityki powinny być stosowane na takim samym obszarze. Czyli zakres władzy centralnej w dziedzinie polityki fiskalnej i monetarnej powinien pokrywać się z obszarem walutowym¹⁶. W warunkach koncentracji władzy monetarnej i fiskalnej na szczeblu centralnym obszarze walutowego, region dotknięty problemami gospodarczymi może oczekiwać automatycznego wsparcia z budżetu centralnego. *De facto* jest to wsparcie ze strony reszty obszaru walutowego. Region przeżywający trudności gospodarcze wpłaca bowiem mniej do budżetu centralnego, przy czym nie wpływa to na wysokość otrzymywanej pomocy (np. zasiłki dla bezrobotnych, ochrona zdrowia itp. zwiększają się w takiej sytuacji). Powstaje w ten sposób mechanizm skutecznych działań stabilizacyjnych¹⁷. Warunkiem niezbędnym wdrożenia tego mechanizmu stabilizacyjnego jest jednak osiągnięcie wysokiego poziomu integracji politycznej w obszarze walutowym. Podobną tezę sformułował D.A. Snider, wskazując, że granice optymalnego obszaru walutowego wyznaczone są przez zakres prowadzenia efektywnej polityki fiskalnej i monetarnej przez jedną władzę centralną tego obszaru.

Różnice w poziomie stóp inflacji w poszczególnych państwach obszaru jednej waluty mogą zakłócać funkcjonowanie całego obszaru. Następuje bowiem zróżnicowanie realnych stóp procentowych w poszczególnych państwach w sytuacji, gdy stopy procentowe określa bank centralny dla całości obszaru¹⁸. Ponadto, poziom stopy inflacji wpływa na różnicowanie kosztów w poszczególnych państwach obszaru jednej waluty.

Integracja rynków finansowych powinna prowadzić do neutralizacji zakłóceń gospodarczych dzięki napływowi kapitału do regionu dotkniętego szokiem (np. kredyty i pożyczki) i odwrócenia przepływu kapitału, gdy szok się kończy. W ten sposób następuje redukcja różnic w długoterminowych stopach procentowych, ułatwienie finansowania deficytów obrotów z zagranicą oraz wspieranie efektywnej alokacji zasobów na obszarze walutowym.

Istotne jest także doprowadzenie do podobieństwa struktur wytwarzania PKB w państwach jednego obszaru walutowego. Zapobiegałoby to znacznemu zróżnicowaniu skutków ekonomicznych w momencie wystąpienia szoków

zewnętrznych, gdyż taki sam szok gospodarczy, oddziałujący na gospodarki o różnych strukturach, będzie wymagał zastosowania różnych narzędzi makroekonomicznych. Podobne powinny być: sytuacja gospodarcza państw, elastyczność płac i wynagrodzeń, struktura podatkowa, reakcja na zastosowane instrumenty stabilizujące szok czy poziom inflacji (wręcz gotowość do jej redukcji). Podobieństwo powinno występować nie tylko w zakresie wymienionych zmiennych, ale także struktury PKB według sektorów gospodarki i zatrudnienia¹⁹.

P.B. Kennen wykazał także, że im gospodarka danego państwa jest bardziej zdywersyfikowana, tym mniejszy wpływ na nią mają czynniki zewnętrzne. Im gospodarka wytwarza więcej dóbr eksportowych, tym mniejsze jest ryzyko szoku asymetrycznego, który nie dotyka jednocześnie wszystkich grup towarowych. Stąd dywersyfikacja produkcji ogranicza koszty utrzymania stabilności gospodarczej. P.B. Kennen wskazuje także na konieczność zapewnienia dużej mobilności pracowników między sektorami gospodarki, która powinna przyczynić się do migracji siły roboczej do sektorów wytwarzających dobra na potrzeby rosnącego eksportu. Stanowi to swoiste uzupełnienie koncepcji mobilności siły roboczej R.A. Mundella.

Ramka

Należy jednak zwrócić uwagę na hipotezę wskazującą na dwie przeciwstawne siły działające w kierunku *dekonzracji* i *specjalizacji* produkcji. Rosnący stopień otwartości gospodarki oraz wzrost integracji handlowej sprzyjają specjalizacji w produkcji dóbr zgodnie z przewagą komparatywną danego państwa. Stąd struktury gospodarek obszaru walutowego mogą stać się mniej zdywersyfikowane i bardziej podatne na szoki asymetryczne²⁰. W takiej sytuacji, w warunkach mobilności środków produkcji następuje ich odpływ do regionów, które są beneficjentami szoku, co może prowadzić do utrwalenia różnic między państwami obszaru jednej waluty. Odpowiedzią na to ryzyko może być rozwój handlu wewnątrzgałęziowego, co powinno przyczynić się do zapewnienia trwałości synchronizacji cykli koniunkturalnych²¹. Ponadto państwa, które wykazują synchronizację dynamiki produkcji i cen, mają niższe koszty utraty możliwości prowadzenia indywidualnej polityki monetarnej w ramach jednego obszaru walutowego²².

Hipoteza endogeniczności kryteriów optymalnych obszarów walutowych

Klasyczna teoria optymalnego obszaru walutowego zakładała *egzogeniczność kryteriów* jego tworzenia. Jednakże, dzięki potencjalnej *endogeniczności kryteriów* określonych w TOOW, w przededniu utworzenia strefy euro wskazano na możliwe wyeliminowanie ryzyka szoków asymetrycznych dzięki wzrostowi integracji monetarnej, co w rezultacie powinno prowadzić do zmian w strukturze przemysłu na jej terytorium²³.

Nowa TOOW powstała w odpowiedzi na zjawiska zaobserwowane już po publikacjach z lat sześćdziesiątych i sie-

demdziesiątych XX w. opisujących optymalne obszary walutowe. Przykładowo niezbędne stało się znalezienie odpowiedzi na pytanie o właściwy czas i mechanizmy tworzenia unii walutowej oraz uzupełnienie TOOW o wskaźniki normatywne²⁴. W nowej TOOW podkreślono, że w przypadku jednorodnej grupy państw, w szczególności pod względem funkcjonowania rynku pracy, dynamiki cen czy struktury handlu, polityka monetarna właściwie realizowana przez każde państwo może lepiej odpowiadać na szoki niż centralnie realizowana polityka dla całego obszaru. Poddano także krytyce indywidualne działania antyinflacyjne poszczególnych państw. Według nowej TOOW politykę monetarną należy oddać w zarządzanie instytucji bardziej wiarygodnej niż rządy poszczególnych państw (w wyniku utworzenia obszaru walutowego i przyjęcia centralnego mechanizmu prowadzenia polityki monetarnej). Stąd można wskazać, że w założeniach nowej TOOW niska inflacja jest skutkiem, a nie warunkiem przyłączenia się do obszaru walutowego²⁵. Powinien nastąpić zatem proces zbliżania się stopy inflacji w państwie przystępującym do stopy inflacji obszaru jednej waluty (po przyłączeniu się tego państwa do obszaru walutowego).

W wyniku wprowadzenia jednej waluty oraz integracji gospodarczej powinna wzrastać wymiana handlowa i w efekcie korelacja cykli koniunkturalnych²⁶. W następstwie wzrostu obrotów handlowych powinien pojawić się efekt zbieżności, który w świetle tradycyjnej teorii optymalnego obszaru walutowego powinien nastąpić przed wprowadzeniem jednej waluty. Zmniejszenie ryzyka szoków asymetrycznych powinno następować dzięki wzrostowi handlu wewnątrzgałęziowego i specjalizacji regionów, co może zwiększać korelację rozwoju gospodarczego, prowadząc do szoków symetrycznych. W ten sposób następuje poprawa wypełnienia kryteriów optymalności obszaru walutowego. W przypadku braku początkowej synchronizacji cykli koniunkturalnych potrzebne jest wsparcie w postaci narodowej polityki monetarnej, pomocnej w osiągnięciu równowagi gospodarczej. Istotne jest jednak wskazanie, że kryteria ustalone przez TOOW mogą zostać spełnione *ex-post*. Warunkiem jest jednak zapewnienie wysokiego poziomu dostosowania instytucjonalnego i strukturalnego, umożliwiającego przyspieszenie procesów realnej konwergencji. Niemniej niektórzy autorzy wskazują, że mimo zwiększenia się korelacji cykli koniunkturalnych między państwami obszaru walutowego, w wyniku wzrostu obrotów handlowych między nimi, sytuacja ta nie zawsze przekłada się na redukcję szoków asymetrycznych²⁷ – warunkiem jest podobieństwo rozwiązań strukturalnych w państwach obszaru jednej waluty²⁸. Stąd endogeniczność TOOW określa się często mianem hipotezy.

Analiza wypełnienia kryteriów określonych w TOOW w strefie euro²⁹

R.A. Mundell już w 1961 r. wskazał, że odmienne warunki w gospodarce, takie jak duże różnice w PKB *per capita*, w mobilności siły roboczej czy jej wydajności, przyczyniają się do różnic w rozwoju gospodarki lub sektorów, co może

powodować, że dany obszar jednej waluty nie może być określony jako optymalny. Analiza m.in. takich wskaźników, jak poziom PKB *per capita*, wydajność siły roboczej, stopa inflacji czy stopy procentowe, pozwoli dokonać oceny różnic w rozwoju ekonomicznym w strefie euro.

Istotne jest odniesienie się do dychotomii państw członkowskich obszaru walutowego utworzonego przez państwa UE (strefy euro). W strefie euro można wyróżnić państwa wysoko rozwinięte, mające wysoki udział eksportu w tworzeniu PKB – tzw. państwa centrum (głównie Austria, Holandia i Niemcy) oraz państwa peryferyjne – Grecja, Irlandia, Hiszpania, Portugalia i Włochy. Podział ten sprawia, że państwa bardziej podatne na szoki asymetryczne mogą negatywnie oddziaływać na resztę obszaru jednej waluty i pogarszać warunki makroekonomiczne w strefie euro³⁰.

❖ Mobilność siły roboczej

Porównując mobilność siły roboczej w USA, Australii i Unii Europejskiej, warto wskazać, że np. w 2010 r. w UE przez granice państw członkowskich przemieściło się 0,3% populacji UE-27 (w 2012 r. w UE-15 ok. 1%), podczas gdy w USA 2,4% populacji, a w Australii 1,5%³¹. Stąd wniosek o konieczności eliminacji barier dla tego procesu³². Przeszkodą w przemieszczaniu się siły roboczej na terenie UE były m.in. trudności ze sprzedażą i kupnem domów w okresie kryzysu spowodowane spadkiem cen (wartość domu była często niższa niż wartość kredytu hipotecznego)³³. Inna jest także struktura rynku nieruchomości w UE i w USA.

Kolejną przeszkodę w mobilności siły roboczej stanowił język – w trakcie kryzysu finansowego nastąpiła emigracja z Hiszpanii, Portugalii i Włoch do Ameryki Południowej, a z Irlandii do państw anglojęzycznych (czyli poza strefę euro, a nawet UE). Jest to przykład niespełnienia ważnego kryterium optymalnego obszaru walutowego. R.A. Mundell wskazywał bowiem, że musi zostać spełniony warunek wysokiej wewnętrznej mobilności czynników produkcji (między państwami i gałęziami przemysłu) i równocześnie braku zewnętrznej mobilności siły roboczej.

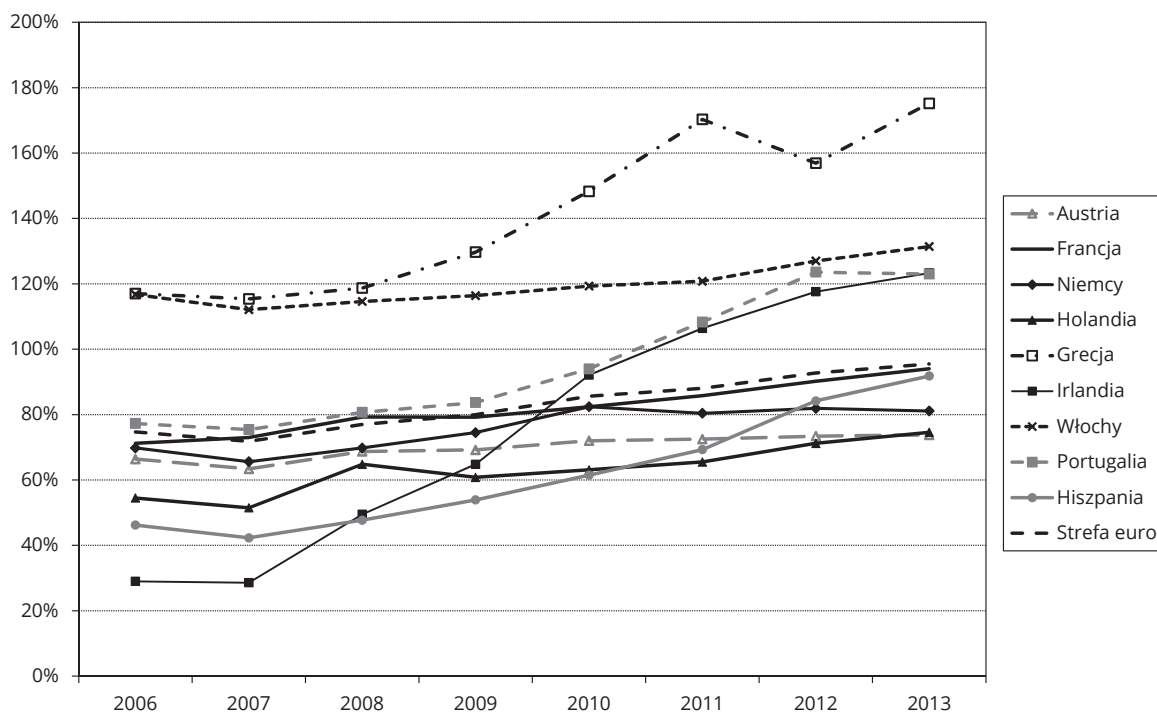
❖ Relacja długu publicznego do PKB

Oprócz Irlandii, Holandii i Hiszpanii, państwa członkowskie strefy euro w 2007 r. – czyli na początku kryzysu finansowego – przekroczyły limit *Paktu stabilności i wzrostu* w zakresie relacji długu publicznego do PKB (60% PKB). Wysokie zróżnicowanie poziomów omawianej relacji występowało już w momencie rozpoczęcia kryzysu finansowego w 2007 r. Niemcy i Francja oraz Austria i Holandia, dzięki wysokiemu ratingowi kredytowemu mogły, w przeciwieństwie do Grecji, Włoch, Irlandii czy Portugalii, wykorzystać narzędzia polityki fiskalnej do stymulowania gospodarki w tym okresie.

W czasie kryzysu finansowego wiele państw rozpoczęło stymulowanie swoich gospodarek, zwiększając dług publiczny, który w niektórych z nich już w 2006 r. przekraczał 60% PKB (wykres 1). Analiza poziomu deficytu budżetowego

Wykres 1

Zadłużenie publiczne wybranych państw strefy euro w latach 2006-2013 (w % PKB)



Źródło: Eurostat 2014.

towego państw strefy euro wskazuje również na znaczące zróżnicowanie ich gospodarek. Należy wręcz wskazać na różnice w rozwoju dwóch grup: państw centrum i państw peryferyjnych.

❖ Zbieżność cykli gospodarczych

Jednym z najważniejszych kryteriów optymalizacji obszarów walutowych, jest upodabnianie się na ich terenie cykli koniunkturalnych – synchronizacja cykli gospodarczych, podobna charakterystyka szoków gospodarczych, zbliżone stopy wzrostu PKB. Zbieżność tych cech oznacza podobieństwo gospodarek. Analiza danych gospodarek państw strefy euro, w tym zróżnicowania sektorowego, wskazuje, że ich gospodarki nie są na tyle jednorodne, aby nastąpiło upodobnienie się ich cykli gospodarczych. Przykładem może być analiza struktury zatrudnienia w rolnictwie, usługach i przemyśle wybranych państw członkowskich strefy euro (wykres 2).

Analiza gospodarek wybranych państw centrum strefy euro, realizujących wysokie tempo eksportu, oraz państw peryferyjnych strefy euro wskazuje na duże zróżnicowanie ich gospodarek.

Należy wskazać różnice w wartości PKB generowanej przez trzy sektory w różnych państwach (wykres 3). Ponadto w Grecji i Portugalii obserwuje się znaczne różnice w strukturze zatrudnienia w poszczególnych sektorach w stosunku do tworzonego w nich PKB. Jest to przykład

znacznego zróżnicowania wydajności poszczególnych sektorów w państwach strefy euro, co znajduje także wyraz w znacznych różnicach kosztów.

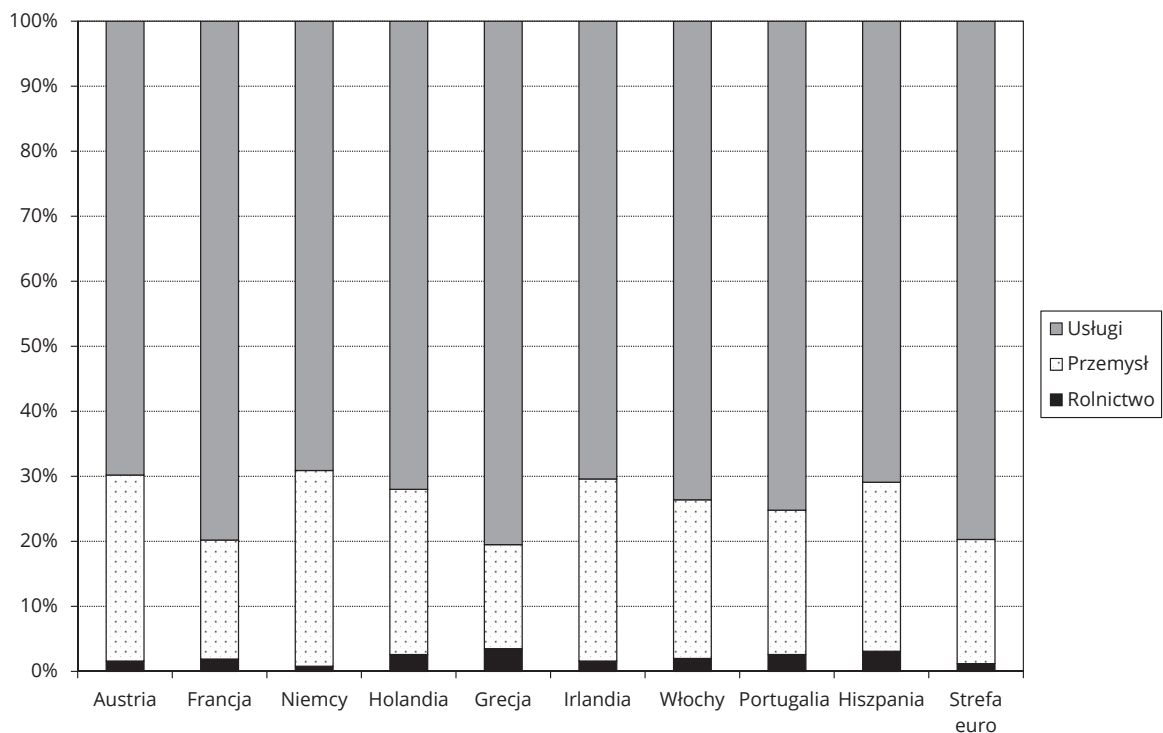
Różnice w wydajności siły roboczej państw strefy euro są kolejnym przykładem braku jednorodności. W przypadku obszaru jednej waluty banki centralne nie mogą łagodzić tych różnic deprecjonując waluty, co znajduje wyraz w nierównoważeniu eksportu i importu – negatywnym saldzie wymiany z zagranicą. Na wykresie 4 prezentujemy roczne zmiany wydajności siły roboczej w wybranych państwach strefy euro.

Nasuwa się zatem pytanie, czy możliwe jest, aby na obszarze o tak znacznie zróżnicowanej dynamice wydajności siły roboczej i strukturze zatrudnienia w sektorach gospodarki udało się doprowadzić do zbieżności podstawowych wskaźników ekonomicznych, upodobnienia gospodarek i spełnienia kryteriów optymalnego obszaru walutowego. Należy wskazać, że gdyby płace były rzeczywiście elastyczne, a siła robocza mobilna, to nie występowałyby tak wielkie różnice w jej wydajności. W strefie euro jednak wyraźnie ograniczona jest elastyczność płac i cen, co w konsekwencji przekłada się na sztywność europejskiego rynku pracy³⁴. Negatywnie na mobilność siły roboczej w strefie euro wpływa też różny w poszczególnych państwach stopień regulacji rynku pracy.

Analiza wskaźników makroekonomicznych wskazujących na różnice w funkcjonowaniu państw strefy euro powinna zostać uzupełniona o badanie sald ich obrotów bieżących.

Wykres 2

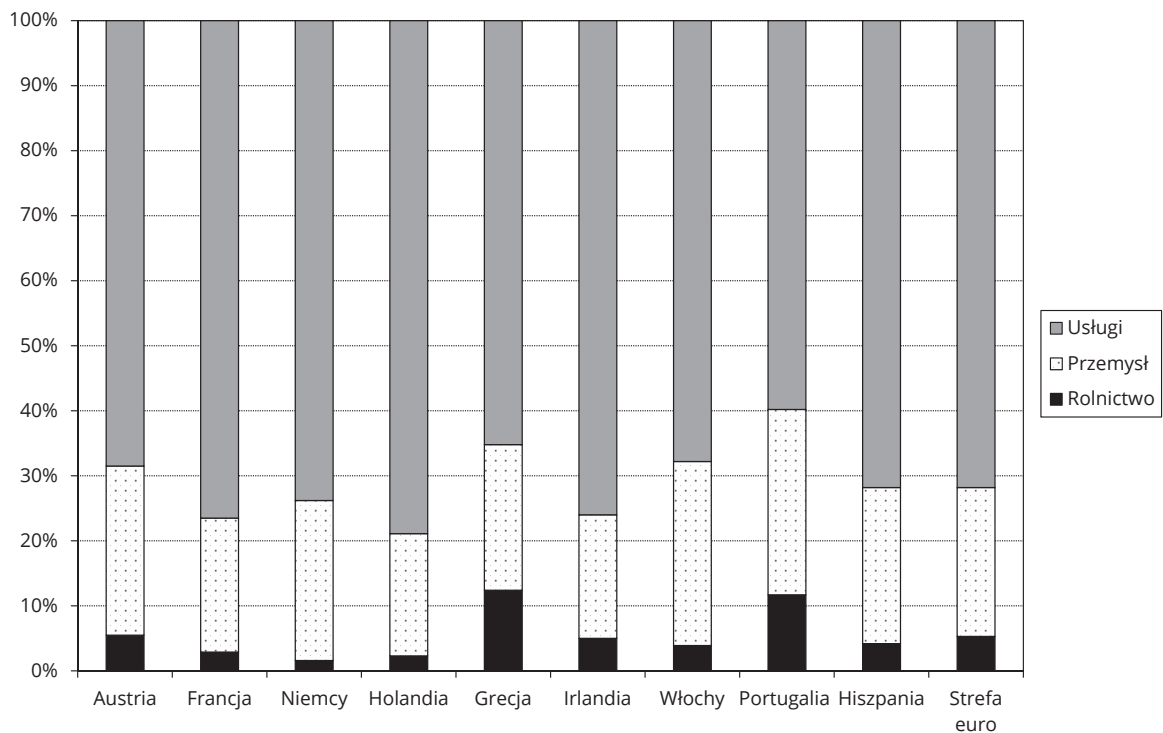
Zatrudnienie w rolnictwie, usługach i przemyśle w wybranych państwach strefy euro w 2013 r.



Źródło: The World Factbook, CIA, <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook>.

Wykres 3

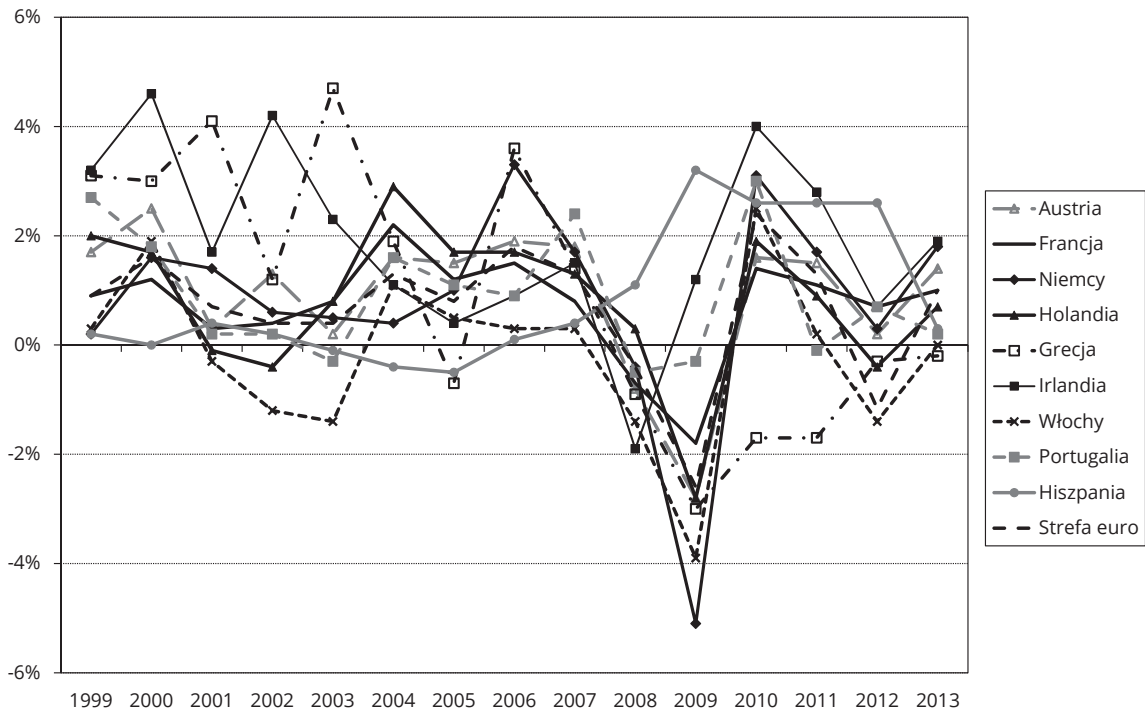
Struktura tworzenia PKB w wybranych państwach strefy euro w 2013 r.



Źródło: The World Factbook, CIA, <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook>.

Wykres 4

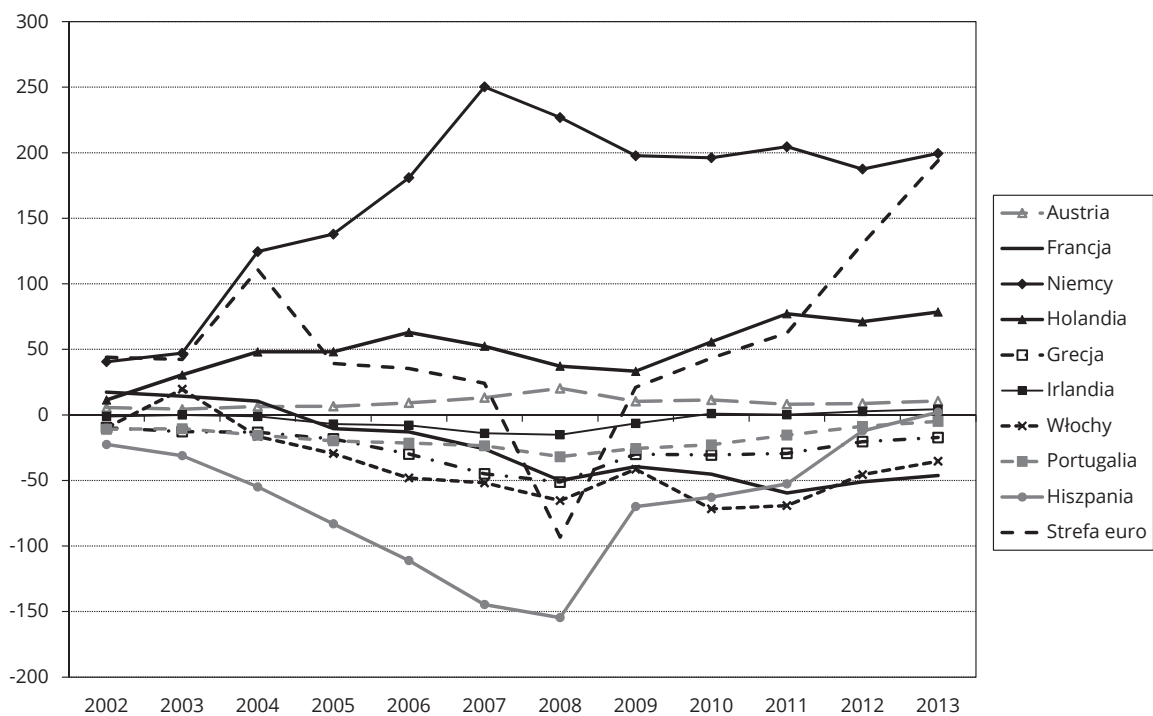
Zmiany wydajności siły roboczej wybranych państw strefy euro (w %, r/r)



Źródło: Eurostat 2014.

Wykres 5

Saldo wymiany z zagranicą wybranych państw strefy euro (w mld USD)



Źródło: Eurostat 2014.

Jednym z problemów występujących w strefie euro jest bowiem brak możliwości zapobiegania wysokiej nierównowadze handlowej między poszczególnymi państwami. Saldo obrotów bieżących określa poziom niedoboru lub nadwyżki generowany w handlu towarami i usługami z zagranicą. Analiza tego wskaźnika wskazuje, że niektóre państwa strefy euro, głównie eksporterzy: Niemcy, Austria, Holandia, zwiększyły po wprowadzeniu euro swoją nadwyżkę w obrotach handlowych z zagranicą, podczas gdy państwa peryferyjne odnotowały pogorszenie tego wskaźnika (wykres 5).

Zarysował się zatem w badanym okresie podział państw strefy euro na dwie grupy:

- 1) notujące nadwyżkę w handlu zagranicznym (Holandia, Austria, Niemcy oraz nieprezentowana na wykresie Belgia),
- 2) notujące deficyt w obrotach z zagranicą – Grecja, Włochy, Hiszpania i Francja.

Brak jednorodności trendów wzrostu wydajności i płac wpłynął na obniżenie konkurencyjności niektórych gospodarek – w ciągu ośmiu lat poprzedzających kryzys płace w strefie euro wzrosły średnio o 14%, ale np. w Niemczech tylko o 2%, podczas gdy we Francji o 17%, we Włoszech o 23%, a w Hiszpanii o 26%. W krajach peryferyjnych wzrost płac nie był uzasadniony wzrostem wydajności pracy. Analiza danych przedstawionych na wykresie 5 wskazuje, że państwa centrum, głównie eksporterzy, nie odnotowały zbieżnych tendencji dynamiki sald obrotów z zagranicą, co

może także wskazywać na brak jednorodności rozwoju ekonomicznego w strefie euro.

Zmniejszenie deficytów obrotów bieżących z zagranicą w państwach peryferyjnych w latach 2008-2009 wynikało głównie z ograniczenia importu podczas kryzysu finansowego i po nim oraz problemów z obsługą długu publicznego, a nie ze wzrostu eksportu. W tym samym czasie państwa centrum odnotowały spadek eksportu. W kolejnych latach udało im się jednak znów zwiększyć nadwyżkę obrotów handlowych.

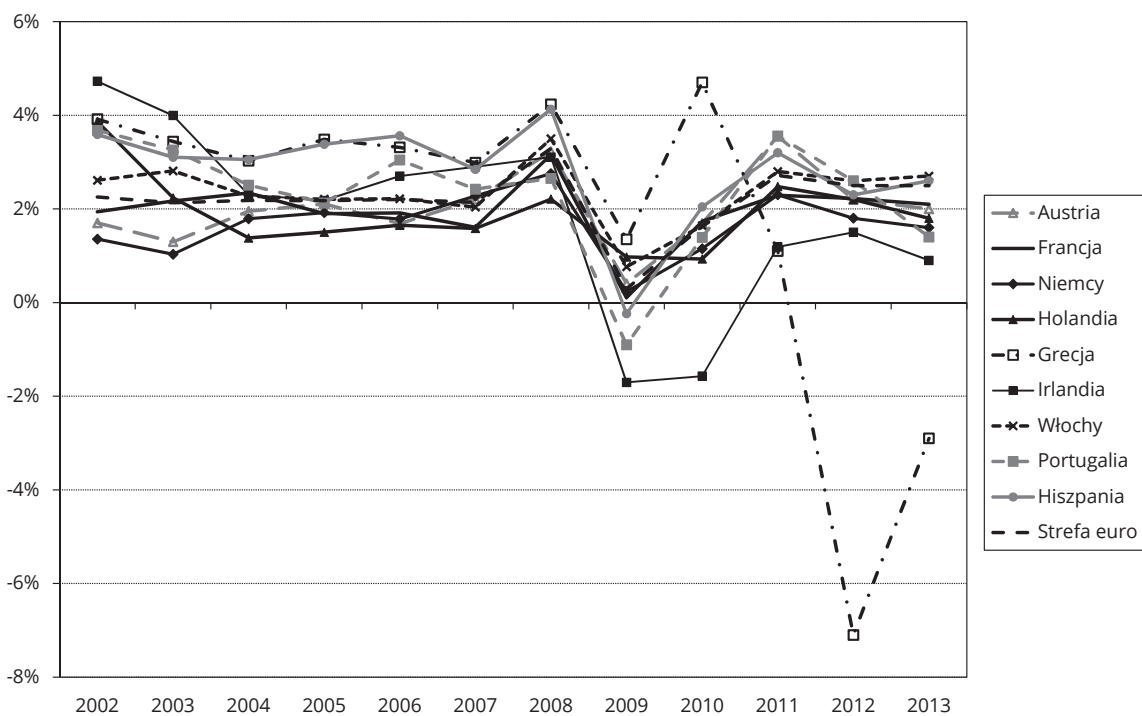
❖ Dynamika inflacji

Na ryzyko powstawania szoków asymetrycznych może wpływać zróżnicowanie stóp inflacji na obszarze jednej waluty³⁵. Sytuacja, gdy inflacja w jednym państwie jest wyższa niż w innych, może zostać wykorzystana do obniżenia kosztów pozyskania finansowania (przy jednym poziomie stopy procentowej na terenie całego obszaru jednej waluty), co zwiększa ryzyko powstania szoku asymetrycznego. Powodem jest niższa realna stopa procentowa w państwach słabiej rozwiniętych oraz wzrost nieuzasadnionej konsumpcji i inwestycji, co może w efekcie prowadzić do destabilizacji sytuacji ekonomicznej na tym terenie.

Analiza poziomów inflacji w poszczególnych państwach strefy euro pozwala stwierdzić, że gospodarki te nie spełniają ważnego kryterium optymalności obszaru walutowego, tj. warunku jednorodności (wykres 6). Można założyć,

Wykres 6

Stopy inflacji w wybranych państwach strefy euro



Źródło: Eurostat 2014.

że w warunkach integracji walutowej stopy inflacji w państwach strefy euro powinny się wzajemnie zbliżać.

Ukształtowały się dwie grupy krajów – kraje z inflacją poniżej średniej strefy euro, czyli Niemcy, Francja, Austria i niewidoczne na wykresie 6 Belgia i Finlandia, oraz pozostałe kraje o inflacji powyżej średniej.

Niskie, a realnie nawet ujemne, stopy procentowe mogą prowadzić do wzrostu koniunktury w danym państwie i nadmiernych inwestycji, które w przypadku spowolnienia gospodarczego nie znajdują uzasadnienia ekonomicznego. Poprawa koniunktury prowadzi do wzrostu płac nominalnych, zaś zróżnicowanie realnych stóp procentowych – do wzrostu różnic w bilansach płatniczych państw strefy euro. W strefie euro obserwuje się kumulowanie się znaczących deficytów oraz nadwyżek w saldach obrotów z zagranicą, co prowadzi do powstawania grupy państw dłużników oraz państw wierzycieli. W grupie państw peryferyjnych strefy euro doszło do nadmiernej ekspansji kredytu i nietrafionej alokacji kapitału (Grecja, Hiszpania, Portugalia, Irlandia).

❖ Różnice we wzroście PKB

Analizie zostały poddane również zmiany PKB w badanym okresie w wybranych państwach strefy euro, w celu określenia nie tylko wartości wytworzonych na ich terenie dóbr i usług, ale pośrednio także jakości życia. Analiza war-

tości PKB *per capita* pozwala przedstawić różnice w sytuacji gospodarczej państw centrum i peryferyjnych.

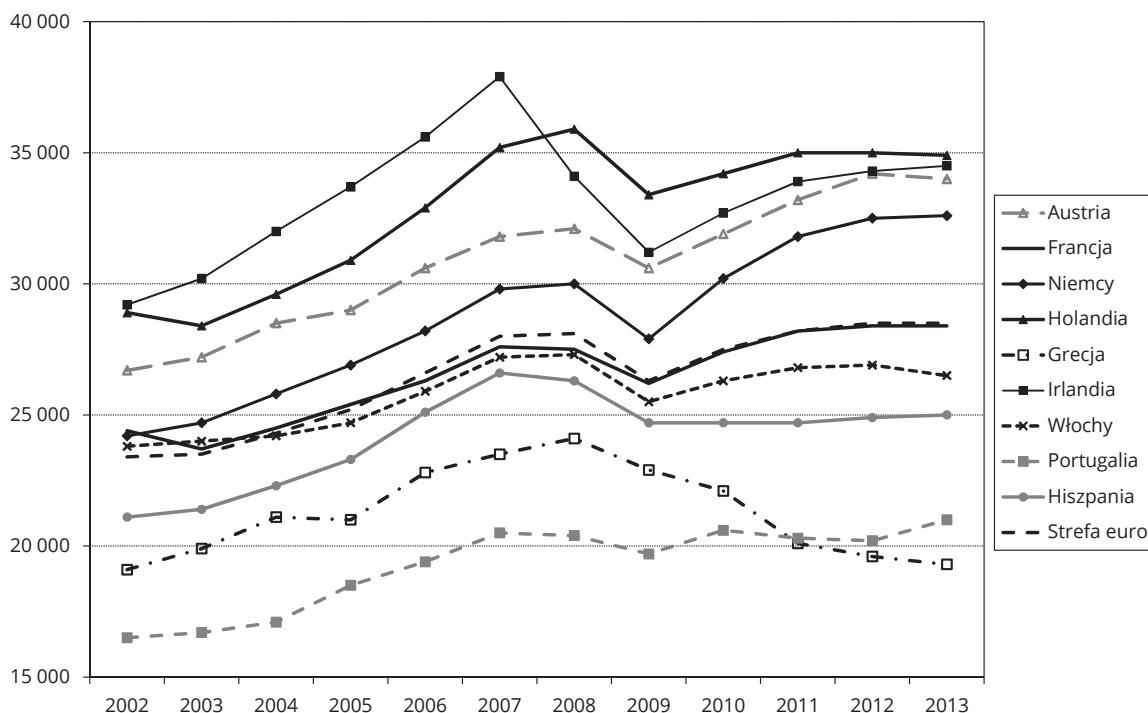
Analiza wykresu 7 pozwala stwierdzić, że w ciągu dziesięciu lat od wprowadzenia euro jako środka płatniczego dynamika PKB państw strefy euro była mocno zróżnicowana.

W strefie euro ogółem odnotowano wzrost PKB *per capita*, natomiast w państwach peryferyjnych występowała stagnacja lub bardzo niskie wzrosty PKB. W państwach centrum PKB *per capita* zmniejszył się tylko w latach 2008-2009, natomiast w państwach peryferyjnych spadek odnotowano już w 2007 r. i trwał on, w zależności od państwa, do 2009 lub 2010 roku. Państwa te nie osiągnęły jednak poziomu PKB *per capita* z 2007 r., chociaż Austria i Niemcy odnotowały już w 2011 r. wartości wyższe niż w 2008 r. Można więc wnioskować, że kryzys lat 2007-2008 znacznie silniej oddziaływał na kraje peryferyjne, ograniczając ich rozwój gospodarczy, co znalazło wyraz w spadku ich PKB *per capita*.

Sytuacja gospodarcza w strefie euro podczas kryzysu lat 2007-2008 potwierdza powyższe obserwacje o znacznych różnicach zarówno w funkcjonowaniu strefy euro, jak i poszczególnych gospodarek. Państwa centrum strefy euro (a szczególnie Niemcy) miały stopy procentowe zawyżone w stosunku do sytuacji makroekonomicznej, zaś państwa peryferyjne korzystały ze stóp procentowych zaniżonych w porównaniu do ich sytuacji gospodarczej, co znalazło wyraz we wzroście udzielanych im kredytów. Napływ kapitału połączony z deficytem budżetowym i negatywnym saldem obrotów z zagranicą przyczynił się do odłożenia

Wykres 7

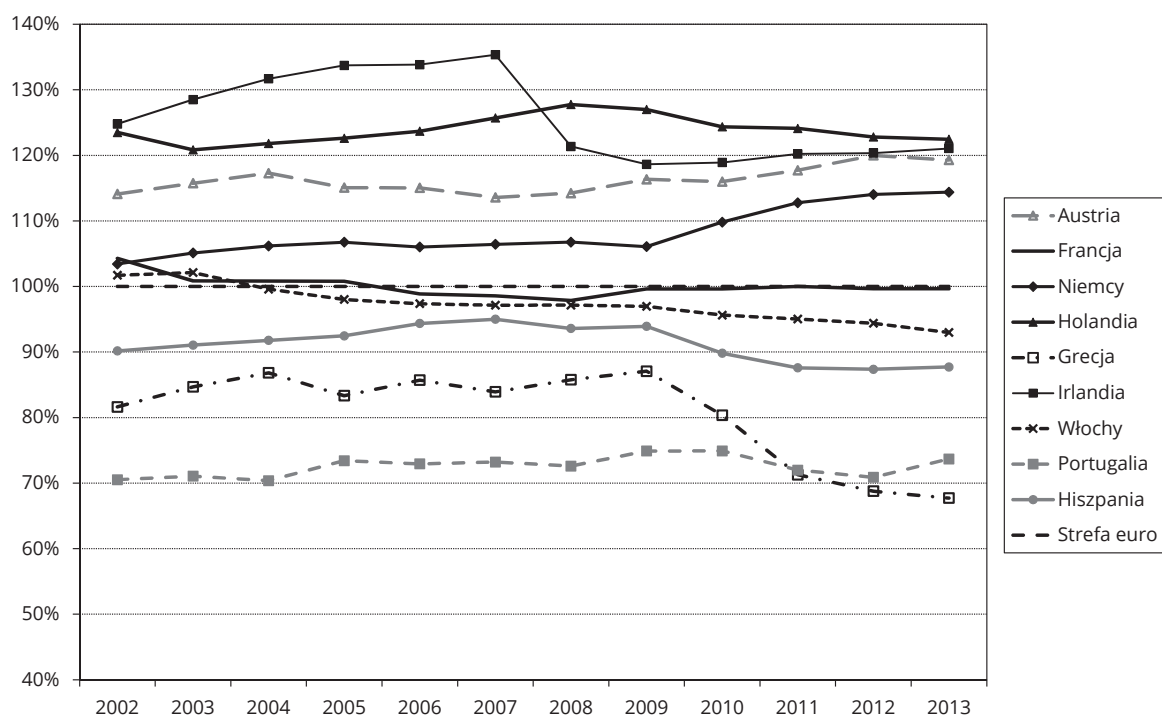
PKB *per capita* w wybranych państwach strefy euro w latach 2002-2013 (w euro, wartości realne³⁶)



Źródło: Eurostat 2014.

Wykres 8

Wartości realne PKB *per capita* w wybranych państwach strefy euro w latach 2002-2013



Źródło: Eurostat 2014.

w czasie niezbędnych reform, które zwiększyłyby konwergencję gospodarek peryferyjnych ze strukturą gospodarek państw centrum. Ponadto dostęp tych państw do tańszego kapitału ograniczył potrzebę redukcji ich deficytów budżetowych oraz zaburzył prawidłową ocenę rzeczywistego poziomu ryzyka długu publicznego³⁷.

Wnioski z badania spełnienia kryteriów określonych w TOOW w strefie euro

- ☞ Elastyczność cen i płac – w strefie euro czy szerzej w Unii Europejskiej elastyczność cen i płac jest niska, a ponadto różna w poszczególnych państwach. Dostosowania cen konsumpcyjnych w strefie euro dokonywane są średnio co 4-5 kwartałów, podczas gdy w Stanach Zjednoczonych co 2-3 kwartały³⁸. Elastyczność płac jest ograniczona przez powolne znoszenie pozapłacowych barier handlowych czy utrzymywanie wsparcia państwa dla niektórych sektorów gospodarki. W państwach strefy euro płace są sztywne z powodu ich ustalania w drodze negocjacji na szczeblu krajowym, ochrony pracowników, systemu wsparcia bezrobotnych i systemu płac minimalnych. Należy wskazać także na zróżnicowanie struktur instytucji rynku pracy w poszczególnych państwach strefy euro:
 - W strefie euro następuje stały rozwój mobilności siły roboczej (mobilność kapitału spełnia kryteria określone w TOOW), chociaż jest ona niższa niż w Stanach Zjednoczonych m.in. ze względu na róż-

nice kulturowe i językowe, bariery administracyjne czy ograniczoną możliwość łatwego przemieszczania się (relokacji)³⁹. Poziom mobilności siły roboczej jest jednak zbyt niski, aby mogła ona stanowić efektywny mechanizm dostosowań do szoków asymetrycznych. Po rozpoczęciu kryzysu odnotowano zwiększoną mobilność zewnętrzną poza strefę euro oraz osłabienie państw dotkniętych szokiem gospodarczym w wyniku emigracji najlepiej wykształconych pracowników. Różnice w stopach bezrobocia między państwami strefy euro są wyższe niż między regionami USA.

- Na terenie strefy euro występuje mobilność kapitału spełniająca kryteria określone w TOOW.
- ☞ Podobny stopień otwartości gospodarki państw obszaru walutowego – tworzenie jednolitego rynku wpłynęło w strefie euro na integrację jej państw członkowskich. Wysoki poziom integracji i otwartości ich gospodarek wspiera wypełnienie kryterium TOOW. Niedostateczna integracja wspólnego rynku dotyczy świadczenia usług.
- ☞ Polityka monetarna i fiskalna – centralizacja polityki monetarnej przy narodowych politykach fiskalnych, tj. brak centralizacji polityki budżetowej i fiskalnej. Wspólny budżet nie jest instrumentem polityki fiskalnej obszaru walutowego. Zastosowane mechanizmy koordynacji i kontroli narodowych polityk fiskalnych nie były wystarczająco efektywne, aby ograniczyć nadmierne zadłużanie się państw strefy euro⁴⁰.
- ☞ Stopy inflacji – występują znaczące różnice w poziomie inflacji państw strefy euro oraz dynamice jej zmian.

- ☞ Integracja rynków finansowych państw obszaru jednej waluty – rynek finansowy w strefie euro wypełnia kryteria określone w TOOW.
- ☞ Podobieństwo struktur gospodarek – obserwuje się znaczne różnice w strukturach gospodarek, na dodatek pogłębiające się w okresie funkcjonowania strefy euro. U podstaw jej tworzenia przyjęto założenie wyrównywania tych różnic już w fazie przygotowawczej (hipoteza endogeniczności). Różne jest także otoczenie biznesu i regulacje w państwach strefy euro. Ponadto występują duże różnice w konkurencyjności państw członkowskich, co znajduje wyraz w wielkości sald obrotów handlowych. Należy wskazać także na zwiększającą się nierównowagę makroekonomiczną w państwach strefy euro.
- ☞ Koordynacja polityki ekonomicznej – wzrastająca współzależność gospodarek strefy euro doprowadziła do wzrostu ryzyka systemowego na jej terenie, przy równoczesnym braku mechanizmów korygujących. Występujący brak koordynacji został częściowo zneutralizowany dzięki wejściu w życie różnych rozwiązań wzmacniających koordynację poszczególnych elementów zarządzania gospodarczego w państwach strefy euro, co powinno ograniczać ryzyko szoków asymetrycznych.
- ☞ Korelacja cykli koniunkturalnych – w strefie euro można zaobserwować dwie różniące się między sobą grupy państw – państwa centrum i peryferyjne, charakteryzujące się wysoką korelacją szoków gospodarczych jedynie wewnątrz swojej grupy, ale różną między sobą. W rezultacie cykle gospodarcze obu grup państw nie są zsynchronizowane, co nie tylko pogłębia dysproporcje w rozwoju poszczególnych państw członkowskich, ale także wpływa destabilizująco na całą strefę euro.

W wyniku doświadczeń związanych z brakiem procedur i instrumentów z zakresu zarządzania kryzysowego, a szczególnie wsparcia finansowego dla państw zagrożonych utratą płynności czy niewypłacalnością, utworzono trwały mechanizm finansowania kryzysowego – Europejski Mechanizm Stabilności (*European Stability Mechanism* – ESM). Działalność ESM rozpoczęła się w październiku 2012 r. Należy jednak zwrócić uwagę, że działanie ESM ma głównie charakter *ex-post*, podczas gdy transfery z budżetu centralnego obszaru walutowego miałyby charakter dzielenia ryzyka *ex-ante* (uwspólnotowanie ryzyka gospodarczego występującego na terenie obszaru walutowego⁴¹).

Wnioski wynikające z analizy przebiegu kryzysu lat 2007-2008 w strefie euro

Przy tworzeniu strefy euro założono, że szoki asymetryczne nie powinny być wielkim ryzykiem dla jej funkcjonowania. Po utworzeniu strefy euro powstało niewłaściwe przeświadczenie, że wyeliminowano ryzyko związane z transgranicznymi inwestycjami na jej obszarze. Ponadto odnotowano realnie niskie stopy procentowe w państwach peryferyjnych, nieadekwatne do ich sytuacji gospodarczej. W wyniku tego nastąpił znaczący transfer kapitału z krajów centrum do państw peryferyjnych⁴² – Hiszpanii, Grecji

i Portugalii, gdzie wystąpił wysoki wzrost gospodarczy i wzrost inflacji. Sytuację tę można opisać jako *stopniowy szok asymetryczny*. Jednak w czasie kryzysu finansowego nastąpiło ograniczenie transferów kapitału, zaś kraje peryferyjne odnotowały obniżenie poziomu cen i kosztów pracy do poziomów w krajach centrum, pożyczających im wcześniej kapitał. Przed kryzysem państwa peryferyjne osiągały dynamikę wzrostu kosztów pracy wyższą nawet niż państwa wyżej rozwinięte. Wystąpił wtedy problem dostosowania kosztów pracy (przy wzroście kosztów pracy i importu oraz redukcji eksportu). Jest to jeden z problemów, który mógłby zostać rozwiązany w drodze dewaluacji waluty. Eurooptymiści zakładali, że reformy zwiększą elastyczność rynku pracy, co wyeliminuje to ryzyko. Cięcia kosztów pracy, stosowane zamiast dewaluacji waluty, nie osiągnęły jednak wymaganego poziomu mimo wysokiego bezrobocia. Rozważania te mogą wskazywać na wątpliwości, czy tworzenie strefy euro opierało się na teorii optymalnego obszaru walutowego. Członkowie obszaru jednej waluty powinni zapewnić zarówno wysoki poziom centralizacji wsparcia dla systemu bankowego i systemu pożyczkodawcy ostatniej instancji, jak i wypełnienie kryteriów wysokiej mobilności siły roboczej i integracji fiskalnej określonych przez R.A. Mundella i P.B. Kennena.

W czasie kryzysu w strefie euro zidentyfikowano zaskakujące z punktu widzenia założeń TOOW zjawiska:

- 1) nie przewidziano, że państwa dotknięte szokiem asymetrycznym będą miały tak poważne problemy gospodarcze, że wręcz problematyczna stanie się ich wypłacalność.

Niski poziom mobilności siły roboczej, a przede wszystkim brak integracji fiskalnej, wpłynęły niekorzystnie na sytuację krajów peryferyjnych strefy euro. Można założyć, że w warunkach integracji fiskalnej poprawa koniunktury sprawi, że przepływy finansowe będą następować w odwrotnym kierunku niż w czasie kryzysu, kiedy niektóre regiony obszaru walutowego otrzymywały wsparcie z budżetu centralnego. Wsparcie z budżetu centralnego oprócz efektu stabilizującego ma także efekt redystrybucyjny. Powstaje jednak ryzyko, że dystrybucja zostanie wykorzystana do finansowania w państwach odnotowujących szok asymetryczny nieefektywnych sektorów gospodarki oraz programów wsparcia bezrobotnych⁴³.

- 2) Teoria optymalnego obszaru walutowego nie rozpatruje wpływu kryzysów bankowych na funkcjonowanie obszaru walutowego.

Narodowy nadzór nad systemem bankowym, który nie bada wpływu skutków polityki monetarnej na obszar jednej waluty, może destabilizować sytuację w krajach ościennych. Podobnie na powstawanie szoków asymetrycznych może wpływać niedostateczna kapitalizacja banków w jednym z państw obszaru jednej waluty, co może osłabić zaufanie innych państw obszaru walutowego do systemu bankowego. W przypadku centralizacji gwarancji depozytów problemy sektora bankowego oddziałują na całość obszaru jednej waluty. W strefie euro rządy państw członkowskich wspierały banki na

własny rachunek, co znalazło wyraz w gwałtownym wzroście zadłużenia publicznego. Obawy o dług publiczny i brak centralnego wsparcia dla banków wpłynęły na obniżenie zaufania do prywatnych banków, które objęły znaczną część tego zadłużenia. Przewartościowanie części posiadanych obligacji rządowych obniżyło wartość ich sumy bilansowej i raportowanych wyników finansowych.

Uwagi końcowe

Teoria optymalnego obszaru walutowego jest rozwijana od lat 60. XX w., stąd nie uwzględnia roli banków w powstawaniu szoków asymetrycznych czy unii bankowej jako następstwa unii walutowej, gdyż w czasie rozwoju tej teorii system bankowy podlegał ścisłej regulacji. TOOW nie rozpatruje też wpływu emigracji najbardziej wykształconych pracowników z państw członkowskich, które odnotowały niekorzystne szoki ekonomiczne. Zaobserwowano to w 2010 r. w krajach peryferyjnych strefy euro (grozi to „drenażem mózgow”). Nie było to bowiem przedmiotem rozważań twórców tej teorii. Doświadczenia strefy euro wskazują również, że teorię tę należy uzupełnić o analizę roli banku centralnego jako pożyczkodawcy ostatniej instancji czy o problematykę wykreowania mechanizmu restrukturyzacji długu publicznego w warunkach jego rolowania przez państwa członkowskie.

Strefę euro tworzą w dużej mierze w warunkach ignorowania podstawowych założeń teorii optymalnego obszaru walutowego. Tymczasem doświadczenia z jej funkcjonowania wskazują, że założenia teoretyczne są słuszne, a problemem jest ich niedocenienie przez polityków odpowiedzialnych za powołanie do życia strefy euro. Jedną z przyczyn kryzysu w strefie euro jest dysproporcja rozwojowa gospodarek państw członkowskich i niedostateczna konwergencja między nimi. Należy zatem stwierdzić, że wskazywane przez teorię optymalnego obszaru walutowego wymogi jej tworzenia to przynajmniej mobilność siły roboczej i integracja polityki fiskalnej. Porównanie tych wymogów z realiami Stanów Zjednoczonych i strefy euro wskazuje, że w Europie mobilność siły roboczej jest dużo niższa. Ponadto w Europie przed kryzysem finansowym nie zrealizowano wymogu integracji polityki fiskalnej. Problemem jest także niedostateczna giętkość płac w strefie euro. Brak integracji fiskalnej nie został zneutralizowany przez automatyczne stabilizatory będące elementem polityki fiskalnej państw członkowskich. Nie zadziałały one odpowiednio w warunkach narastania długu publicznego, który zaciągnęły państwa strefy euro. Integracja fiskalna może bowiem nastąpić dopiero po uzyskaniu konsensusu politycznego. Będzie to prawdopodobne, gdy w miejsce narodowego postrzegania korzyści i kosztów takiego procesu zostanie wykreowana identyfikacja europejska. Obecnie państwa strefy euro powinny wypracować mechanizm restrukturyzacji swego zadłużenia jako element unii monetarnej.

Już w 2000 r. wskazano, że tylko pięć państw strefy euro – Niemcy, Belgia, Austria, Holandia i Luksemburg – kwalifi-

kuje się do stworzenia optymalnego obszaru walutowego, głównie ze względu na wyższy poziom rozwoju gospodarczego i zatrudnienia⁴⁴. Od tego czasu, szczególnie w wyniku kryzysu lat 2007-2008, różnice rozwojowe w strefie euro pogłębiły się. Istotne jest także wskazanie na stopniowe pogarszanie się spełniania kryteriów optymalnego obszaru walutowego między Francją a państwami centrum strefy euro.

Istnieje wiele przesłanek, że strefa euro może poprawić w ciągu kilku lat stopień spełnienia kryteriów określonych w TOOW dzięki zwiększeniu elastyczności i zdolności przystosowania do szoków gospodarczych, poprawie korelacji zmian koniunktury gospodarek państw strefy czy większej ich dywersyfikacji. Nie należy jednak oczekiwać, że w strefie euro zostanie wprowadzony budżet centralny. Stąd budżet podobny do obecnego nie będzie mógł służyć jako instrument podziału ryzyka czy jego neutralizacji w państwach strefy euro. Instrumentami neutralizacji ryzyka w skali strefy euro będą Europejski Mechanizm Stabilizacyjny oraz środki stawiane do dyspozycji w ramach mechanizmu unii bankowej – jednolity mechanizm nadzoru bankowego, mechanizm likwidacji banków, ubezpieczenie depozytów, wzmocnienie krajowych ram dla polityki budżetowej, wzmocnienie mobilności siły roboczej i jej relokacji między sektorami, a także nacisk na rozwój jednolitego rynku usług.

* Dr hab. Dariusz Michalski, Akademia Techniczno-Humanistyczna w Bielsku-Białej. E-mail: michalskidariusz@o2.pl

¹ A. Bień, *Teoretyczne podstawy tworzenia wspólnego obszaru walutowego na terytorium Unii Europejskiej*, w: *Unia Europejska wobec procesów integracyjnych*, Elipsa, Warszawa 2000.

² H.G. Grubel, *The Theory of Optimum Currency Areas*, "Canadian Journal of Economics", 1970, nr 5.

³ Przegląd ewolucji podejścia do teorii optymalnego obszaru walutowego znajduje się w A. Bień, *Optymalny obszar walutowy*, PWN, Warszawa 1988.

⁴ A. Bień, *Teoretyczne podstawy ...*, op. cit.

⁵ A. Wojtyna, *Teoretyczne kontrowersje wokół Unii Gospodarczej i Walutowej*, „Gospodarka Narodowa”, 1998, Wydanie Specjalne.

⁶ R.A. Mundell dążył do wypracowania kryteriów określających, w jakich regionach kursy walut mogą być między sobą sztywne. Wskazał on także, że optymalny obszar walutowy powinien być charakteryzowany przez wewnętrzną mobilność siły roboczej oraz brak jej mobilności zewnętrznej.

⁷ H.G. Grubel, *The Theory of Optimum Currency Areas*, "Canadian Journal of Economics", 1970, nr 5.

⁸ Definicja za A. Bień, *Teoretyczne podstawy ...*, op. cit.

⁹ A. Bień, *Optymalny obszar walutowy*, op. cit., s. 30-31.

¹⁰ Ibidem, s. 48.

¹¹ M. Friedman nie odnosił tego warunku bezpośrednio do optymalnego obszaru walutowego.

¹² Warunek ten powinien przyczyniać się do efektywnej alokacji czynników produkcji. Zob. A. Bień, *Optymalny obszar...*, op. cit., s. 33-34.

¹³ Także np. ograniczenia zagranicznych zakupów dóbr, w produkcji których specjalizuje się określone państwo, co objawia się właśnie szokiem asymetrycznym.

¹⁴ Więcej w R. McKinnon, *The Rules of the Game: International Money and Exchange Rates*, MIT Press, Cambridge 1996 oraz W.M. Corden, *Monetary Integration, Essays in International Finance*, International Finance Section, Princeton University 1972.

¹⁵ Skala zwolnień jest niższa niż w warunkach nieelastycznego rynku pracy.

¹⁶ A. Bień, *Optymalny obszar...*, op. cit., s. 46.

¹⁷ P.B. Kennen, *The Optimum Currency Area: An Eclectic View*, w: RA. Mundell, A.K. Swoboda (red.), *Monetary Problem of the International Economy*, University of Chicago Press, Chicago 1969.

¹⁸ Więcej w G. Haberler, *The International Monetary System and Discussion*, w: G.N. Halm (red.), *Approaches to Greater Flexibility Rates*, Princeton University, 1970 oraz J.M. Fleming, *On Exchange Rate Unification*, „Economic Journal”, 1971, vol. 81.

¹⁹ I. Angeloni, M. Flad, F.P. Mongelli, *Economic and Monetary Integration of the New Member States*, ECB Occasional Paper, 2005, nr 36; F.P. Mongelli, *New Views on the Optimum Currency Areas*, European Central Bank, „Working Paper”, 2002, nr 138.

²⁰ P. Krugman, *Lesson from Massachusetts for EMU*, w: F. Torres, F. Giavazzi (red.), *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*, Cambridge University Press, Londyn 1993.

²¹ Więcej w J. Fidmuc, *Migration and Regional Adjustments to Assymetric Shocks in Transition Economies*, SEPR Discussion Paper, 2003, nr 3789 oraz J. Frankel, *Real Convergence and Euro Adoption in Central and Eastern Europe: Trade and Business Cycle Correlations as Endogenous Criteria for Joining EMU*, Working Papers Series, Harvard University, Cambridge 2004.

²² A. Alesina, R.J. Barro, *Currency Unions*, NBER, „Working Paper Series”, 2000, nr 7927.

²³ J. Frankel, A. Rose, *The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria*, „Economic Journal”, 1998, nr 7.

²⁴ F. Mongelli, *New views on the optimum currency area theory: what in EMU telling us?*, „ECB Working Paper”, 2002, Frankfurt nad Menem, s. 14-17.

²⁵ G.S. Tavlas, *The "New" Theory of Optimum Currency Areas*, „The World Economy”, 1993, Vol 16 (6).

²⁶ J. Frankel i A. Rose wykazali, że stopień integracji gospodarczej i cykli koniunkturalnych to procesy endogeniczne w stosunku do procesu integracji monetarnej. Stąd o wejściu do unii monetarnej nie musi przesądzać wypełnienie kryteriów optymalnego obszaru walutowego.

²⁷ P.B. Kennen, *Currency Areas, Policy Domains and the Institutionalization of Fixed Exchange Rates*, Centre for Economic Performance, London School of Economics and Political Science, London 2000.

²⁸ H. Hallet, L. Piscitelli, *The Endogenous Optimal Currency Area Hypothesis: Will the Single Currency Induce Convergence in Europe?*, Royal Economic Society Annual Conference, University of Durham, 2001.

²⁹ Więcej w B. Koziara, *The Eurozone: an Optimal Currency Area?*, The University of Michigan, 2013. <http://deepblue.lib.umich.edu/bitstream/handle/2027.42/98925/bkoziara.pdf> [dostęp: 20.4.2015].

³⁰ Więcej w J.de Larosière, *The Long-term Outlook for the European Project and the Single Currency*, „Occasional Paper”, no 84, The Group of Thirty, Washington 2012.

³¹ Badania przeprowadzone w USA wykazały jednak, że nawet wysoka migracja pracowników nie przyczyniła się do uniknięcia wysokiego bezrobocia i ograniczenia poziomu zatrudnienia w niektórych regionach. Zob. M. Dao, D. Furceri, P. Loungani, *Regional Labour Markets Adjustments in the United States and Europe*, „IMF Working Paper”, 2014, nr WP/14/26.

³² Ogólnie należy wskazać na duże różnice w strukturach rynków pracy w strefie euro (a także w całej UE), jeśli chodzi o kształt systemu ubezpieczeń od bezrobocia, stopień uzwiązkowienia, modele negocjacji płacowych, poziom płacy minimalnej, mechanizmy indeksacji płac, skalę wydatków na aktywną politykę rynku pracy, ochronę prawną zatrudnienia, zatrudnienie w niepełnym wymiarze czasu pracy. Więcej w: *Ekonomiczne wyzwania integracji ze strefą euro*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2014, s. 24 i 133-135.

³³ Można wskazać, że podobny problem wystąpił także w Stanach Zjednoczonych. Zasadniczą różnicę stanowi jednak konstrukcja kredytu hipotetycznego, który w USA jest zazwyczaj zabezpieczony jedynie wartością nieruchomości, co kreuje dla kredytobiorcy opcję, umożliwiającą oddanie kluczy do nieruchomości bankowi i „uwolnienie” się od kredytu.

³⁴ Zróżnicowanie państw strefy euro sprawia, że istnieje asymetryczność reakcji na zróżnicowane bodźce zewnętrzne.

³⁵ Więcej w A. Walters, *Sterling in Danger*, Fortuna, London 1990.

³⁶ Wartości zdeflowane stopami inflacji, gdyż w państwach strefy euro dynamika wartości realnych była w okresie analizy różna od dynamiki wartości nominalnych.

³⁷ W celu zapobiegania powstawaniu i korygowania nierównowagi w gospodarce w państwach Unii Europejskiej wprowadzono w 2011 r. *Procedurę przywracania makroekonomicznej równowagi (Macroeconomic Imbalance Procedure – MIP)*.

³⁸ *Ekonomiczne wyzwania integracji ze strefą euro*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2014, s. 21.

³⁹ Między strefą euro a USA występują znaczne różnice w funkcjonowaniu rynku nieruchomości.

⁴⁰ Ostrożne prognozy mówią o potencjalnym utworzeniu wspólnego budżetu ok. 2023 r.

⁴¹ Do instrumentów działających *ex-ante* należy zaliczyć zabezpieczenia dla sektora bankowego, wspólne systemy zabezpieczenia społecznego, inwestycje publiczne, wydatki na funkcjonowanie administracji publicznej i obronę oraz wspólną emisję długu.

⁴² Banki z państw centrum dążyły do wykorzystania rozwoju gospodarczego w państwach peryferyjnych, biorąc udział w finansowaniu ich funkcjonowania i działalności inwestycyjnej na ich terenie. W momencie wystąpienia finansowania odnotowano wysokie ekspozycje na ryzyko niewypłacalności podmiotów z państw peryferyjnych oraz problemów ze spłatą zadłużenia publicznego.

⁴³ Jednym z wyjść jest harmonizacja systemu ochrony osób bezrobotnych.

⁴⁴ P. de Gauwe: *Economics of Monetary Union*, Oxford University Press, Oxford 2012, s. 76-80.