

PERSPEKTYWY I WYZWANIA INTEGRACJI MONETARNEJ W EUROPIE

Abstrakt. Problematyka funkcjonowania strefy euro jest wciąż aktualna i niezwykle istotna z punktu widzenia całej gospodarki światowej, a w szczególności Europy. W kontekście obecnych problemów, z którymi borykają się państwa członkowskie strefy euro (głównie kraje południa Unii Europejskiej), perspektywa dalszego funkcjonowania obszaru walutowego euro jest niejednoznaczna. Z jednej strony, część ekonomistów przewiduje wyjście Grecji ze strefy euro (Grexit), co mogłoby oznaczać początek rozpadu unii monetarnej. Z drugiej strony, inna grupa ekonomistów prognozuje dalsze funkcjonowanie strefy euro z Grecją lub bez niej oraz kolejne, głębsze reformy gospodarcze w strefie euro. Chodzi tu między innymi o planowaną harmonizację polityk fiskalnych krajów należących do obszaru jednawalutowego oraz wspólny budżet państw członkowskich strefy euro, z którego mogłaby być udzielana pomoc finansowa państwom członkowskim w przypadku problemów finansowych.

Słowa kluczowe: unia monetarna, strefa euro, obszar walutowy.

Kody klasyfikacji JEL: F15, F36, F45.

PERSPECTIVES AND CHALLENGES OF MONETARY INTEGRATION IN EUROPE

Abstract. The issue of euro area functioning is still topical and of utmost importance from the point of view of the whole world economy, and in particular Europe. In the context of the current problems faced by euro area member states (mainly Southern EU countries), the prospect of a further euro area currency is ambiguous. On the one hand, some economists predict Greece's exit from the euro zone (Grexit), which would be the beginning of the collapse of monetary union. On the other hand, another group of economists predicts the continued functioning of the euro zone with or without Greece and further, deeper economic reforms in Euroland. This includes, among other things, the planned harmonization of the fiscal policies of the single currency countries and the common budget of the euro area member states, which could provide financial assistance to member states in case of financial problems.

Keywords: monetary union, euro area, currency area.

JEL classification: 15, F36, F45.

Wprowadzenie

Kwestia integracji monetarnej w Europie pozostaje nadal aktualna i istotna z punktu widzenia funkcjonowania całej gospodarki światowej, a w szczególności państw członkowskich Unii Europejskiej. W kontekście obecnych problemów gospodarczych, z którymi borykają się niektóre państwa członkowskie strefy euro (kraje południa Unii Europejskiej), perspektywa dalszego funkcjonowania jednolitego obszaru walutowego jest wciąż niejednoznaczna. Obecnie państwa członkowskie strefy euro stoją wobec strategicznego wyboru jednej z trzech ścieżek rozwojowych. Zgodnie z pierwszą ścieżką, mogą pogłębić integrację i wzmocnić koordynację narodowych polityk gospodarczych w celu wyeliminowania możliwości rozlewania się szoków ekonomicznych (*spillovers effects*) na pozostałe kraje, co wiąże się z dalszym ograniczeniem suwerenności poszczególnych krajów. Zgodnie z drugą ścieżką, mogą zrezygnować ze wspólnej waluty i powrócić do walut narodowych, co oznaczałoby z kolei utratę wszelkich korzyści z posiadania wspólnej waluty. Natomiast postępowanie według trzeciej ścieżki oznacza utrzymanie status quo,

łącznie jednak z ryzykiem pojawienia się kolejnych kryzysów (Rosati 2017).

Stąd celem niniejszej publikacji jest analiza obecnej sytuacji gospodarczej strefy euro ze szczególnym uwzględnieniem perspektyw funkcjonowania i głównych wyzwań rozwojowych stojących przed jednolitym obszarem walutowym. W tekście wykorzystano metodę badawczą opartą na studiach literatury z zakresu ekonomii międzynarodowej i integracji europejskiej oraz metody statystyczno-opisowe korzystając z danych publikowanych przez Urząd Statystyczny Unii Europejskiej (Eurostat) i Międzynarodowy Fundusz Walutowy (IMF).

Na podstawie analizy literatury przedmiotu można stwierdzić, iż część ekonomistów prognozuje wyjście Grecji ze strefy euro (Grexit), co mogłoby oznaczać początek rozpadu unii monetarnej. Z kolei, inni ekonomiści przewidują dalsze funkcjonowanie strefy euro (z Grecją lub bez niej) oraz kolejne reformy gospodarcze w celu usprawnienia funkcjonowania obszaru walutowego. Chodzi tu między innymi o planowaną harmonizację polityk fiskalnych oraz wspólny budżet państw członkowskich strefy euro, z którego mogłaby być udzielana pomoc finansowa państwom

członkowskim w przypadku pojawienia się problemów finansowych (Kahn 2015).

Zdaniem znanego ekonomisty, laureata Nagrody Nobla w dziedzinie ekonomii – Friedmana, „nigdy w historii, nie było podobnego przypadku, w którym jeden bank centralny kontrolował politykę monetarną politycznie niepodległych państw. W standardzie złota, poszczególne państwa przylegały do konkretnego towaru – złota, lecz zawsze miały możliwość porzucenia standardu złota, wyjścia lub zmiany warunków pokrycia waluty w złocie. W strefie euro nie ma takiej możliwości. By państwo wyszło ze strefy euro, naprawdę musi porzucić euro. Musi wprowadzić własną, kompletnie nową walutę.” Zdaniem M. Friedmana, „różnice pomiędzy różnymi państwami w strefie euro będą się akumulować, a asymetryczne (asynchroniczne) szoki będą na nie oddziaływać. Już teraz, Irlandia jest bardzo odmiennym państwem od innych, potrzebuje zupełnie odmiennej polityki monetarnej niż Hiszpania i Włochy” (Klasycy Ekonomii: Milton Friedman o strefie euro 2015).

Natomiast zdaniem Stiglitz, byłego głównego ekonomisty Banku Światowego, w najbliższych latach strefę euro opuszczą Włochy oraz Grecja. Ekonomista obwinia też Niemcy za spowodowanie problemów gospodarczych Europy poprzez narzucanie pozostałym państwom członkowskim polityki nadmiernych oszczędności. Jego zdaniem strefie euro brakuje zdecydowania do podjęcia niezbędnych reform, takich jak utworzenie unii bankowej, obejmującej wspólne gwarancje depozytów bankowych, a także brakuje solidarności ponad granicami państwowymi (<http://www.euractiv.com>).

Teoretyczne podstawy funkcjonowania strefy euro

Geneza teorii optymalnych obszarów walutowych (*Optimum Currency Area Theory*) sięga lat 60. XX wieku. Jej autorem był kanadyjski ekonomista – R.A. Mundell, który przedstawił założenia tej teorii już w 1961 roku, czyli prawie 40 lat przed utworzeniem strefy euro (Mundell 1961). Dlatego też teoria ta nie uwzględnia wielu specyficznych czynników występujących we współczesnej gospodarce światowej.

Obszar walutowy to terytorium obejmujące kraje lub regiony, w których używana jest jedna, wspólna waluta, lub waluty narodowe powiązane ze sobą sztywnym kursem wymiennym, przy zbiorowym kursie płynnym w stosunku do walut krajów trzecich. Ugrupowanie takie ma do spełnienia określone cele, a jego członkowie formułują warunki konieczne do realizacji tych celów (Lachowicz 2008).

Według Mundella (1961) optymalność obszaru walutowego to zdolność tego obszaru (ugrupowania) do jednoczesnej stabilizacji poziomu cen i zatrudnienia. Jego zdaniem, wewnątrz takiego obszaru oddziałują automatyczne dostosowania, które powodują niwelowanie nierównowagi płatniczej oraz bezrobocia bez konieczności stosowania instrumentów polityki fiskalnej czy monetarnej.

Z kolei zdaniem McKinnona (1963) – współtwórcy teorii optymalnych obszarów walutowych – optymalny obszar walutowy to taki, w którym kurs walutowy płynny zewnętrznie

nie wraz z polityką monetarną i fiskalną mogą prowadzić do zrealizowania trzech podstawowych celów, tzn. utrzymania stabilnego poziomu cen wewnętrznych, równowagi bilansu płatniczego oraz pełnego zatrudnienia.

Natomiast zgodnie z poglądami Kenena, do osiągnięcia optymalności obszaru walutowego niezbędna jest mobilność siły roboczej i kapitału w ujęciu geograficznym, zawodowym i międzygałęziowym. Jego zdaniem, na takim obszarze konieczne jest funkcjonowanie instytucji międzynarodowej, która uruchamiałaby transfery międzyregionalne z budżetu centralnego w przypadku trudności gospodarczych państw członkowskich obszaru walutowego (Mundell, Swoboda 1969).

Doświadczenia funkcjonowania strefy euro świadczą, że niezbędne jest uzupełnienie teorii optymalnych obszarów walutowych chociażby o analizę roli banku centralnego jako pożyczkodawcy ostatniej instancji czy też o kwestię mechanizmu restrukturyzacji długu publicznego. Strefę euro utworzono w 1999 roku nie uwzględniając w zasadzie podstawowych założeń teorii optymalnych obszarów walutowych. Jednocześnie doświadczenia z funkcjonowania tej teorii wskazują, że założenia teoretyczne są zasadne, a problemem staje się ich niedocenienie przez polityków gospodarczych odpowiedzialnych za utworzenie strefy euro.

W swojej teorii Mundell przestrzegał jednocześnie przed nieuzasadnionym rozszerzaniem obszaru jednawalutowego, co miało wywoływać trudności ekonomiczne w całym obszarze walutowym i w pojedynczych gospodarkach. W momencie powstania strefy euro tylko pięć państw członkowskich UE, tzn. Niemcy, Belgia, Austria, Holandia i Luksemburg, kwalifikowało się do tworzenia optymalnego obszaru walutowego ze względu na poziom rozwoju gospodarczego, stopień zintegrowania, jak i podobieństwa poszczególnych gospodarek. Od tego czasu różnice między gospodarkami państw członkowskich strefy euro znacznie pogłębiły się, w szczególności w wyniku globalnego kryzysu finansowego z 2008 roku (Michalski 2015).

Gruntowna analiza kryteriów optymalności obszaru walutowego oraz ich konfrontacja z praktyką gospodarczą w strefie euro jednoznacznie wskazują na grzech zaniechania strefy w tym względzie. „Członkami strefy euro są kraje, niespełniające warunków niosących w zamyśle nie tylko poszerzenie obszaru racjonalnych wyborów ekonomicznych w ramach europejskiej integracji, ale też minimalizowanie asymetryczności skutków zewnętrznych i wewnętrznych szoków gospodarczych, przy zróżnicowanej elastyczności gospodarek krajów wspólnego obszaru walutowego” (Grodziski, Dziadzio 2012). Odmienne jest stan finansów publicznych krajów strefy euro, analogicznie przedstawia się sytuacja w odniesieniu do stopnia dywersyfikacji gospodarek, ich otwartości, poziomu elastyczności płac i cen oraz preferencji inflacji i bezrobocia.

Stan obecny i perspektywy funkcjonowania strefy euro

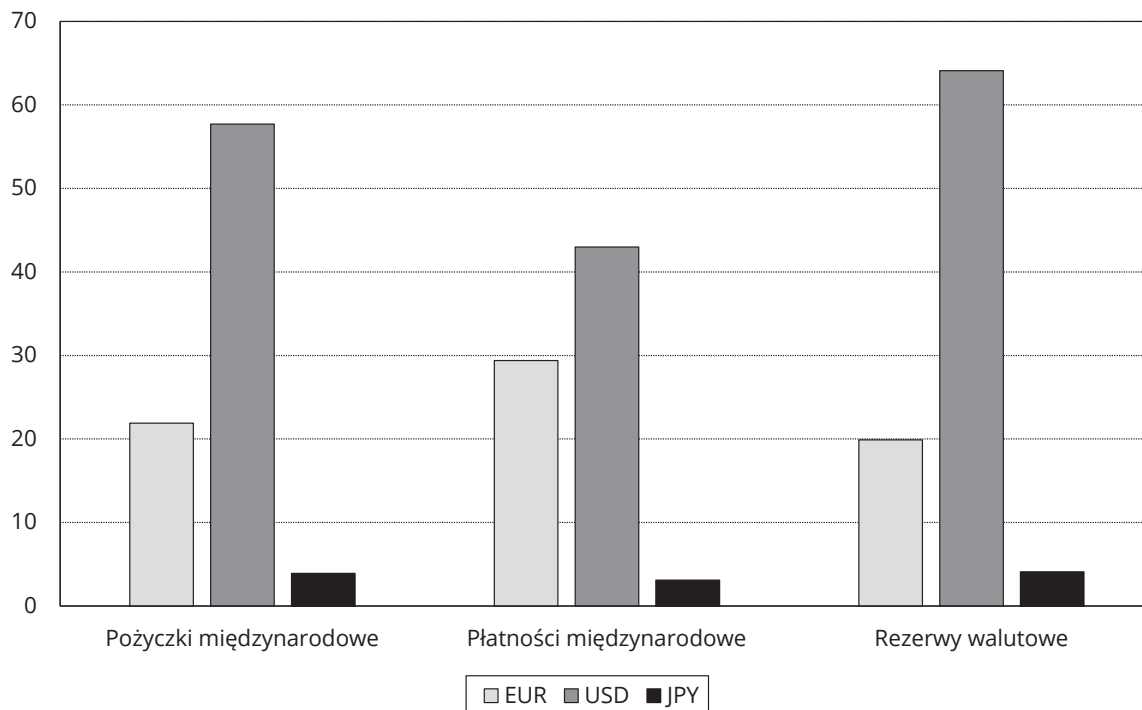
Obecnie waluta euro jest stabilną i wiarygodną walutą, używaną w 19 państwach członkowskich Unii Europejskiej

przez ponad 330 milionów obywateli. Euro zapewnia członkom unii walutowej stabilność cen i chroni mieszkańców tych gospodarek przed niestabilną sytuacją zewnętrzną.

Pomimo niedawnych kryzysów euro jest nadal drugą po dolarze amerykańskim najważniejszą walutą inwestycyjną, transakcyjną i rezerwową na świecie.

Rys. 1

Znaczenie waluty euro w gospodarce światowej w 2016 roku (udział w %)



Źródło: (Reflection Paper On The Deepening Of The Economic And Monetary Union 2017).

Co więcej, ponadto blisko sześćdziesiąt państw i terytoriów na całym świecie bezpośrednio lub pośrednio powiązało z euro kursy swoich walut.

W trakcie funkcjonowania strefy euro przyjęto i wprowadzono wiele inicjatyw służących poprawie dyscypliny fiskalnej i zwiększeniu efektywności funkcjonowania strefy euro. Do najważniejszych należą:

- wzmocnienie paktu stabilności i wzrostu (wzmocnienie kwestii prewencji w ramach paktu stabilności i wzrostu, większy nacisk na kryterium długu publicznego, zwiększony automatyzm w procesie decyzyjnym dotyczącym nakładania sankcji za nieprzebranie kryteriów fiskalnych z Maastricht, ograniczający wpływ czynników politycznych na podejmowane decyzje, monitorowanie i ocena wstępnych planów budżetowych państw członkowskich, w tym możliwość interwencji Komisji Europejskiej, wzmocniony nadzór nad krajami mającymi poważne trudności finansowe),
- pakt fiskalny (deficyt strukturalny nie wyższy niż 0,5% PKB lub 1% PKB w przypadku państw zadłużonych poniżej 60% PKB, „złota reguła” budżetowa wprowadzona do prawa krajowego, wzmocniony nadzór i koordynacja polityk gospodarczych, monitorowanie

przez Europejski Trybunał Sprawiedliwości implementacji zasady do przepisów krajowych),

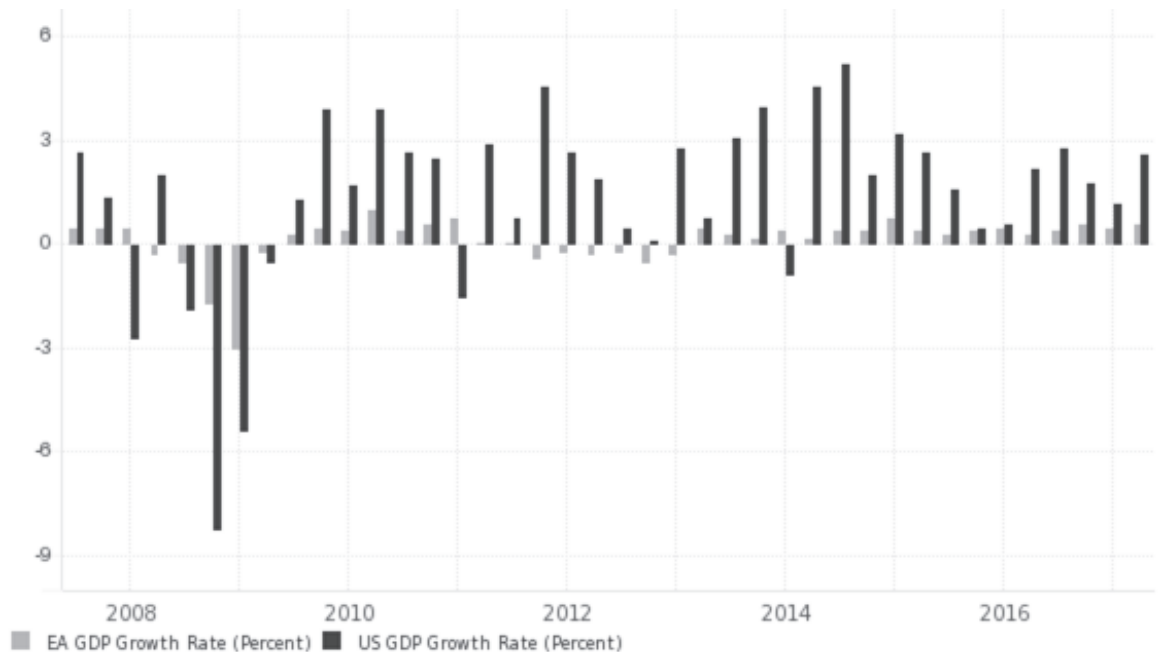
- nowa procedura nadmiernych zakłóceń równowagi makroekonomicznej (tablica wskaźników, identyfikacja nierównowag wewnętrznych, plany działań korygujących i zalecenia w przypadku nadmiernych zakłóceń równowagi),
- semestr europejski (integracja wprowadzonych zaleceń i koordynacja ex-ante, wśród priorytetów konsolidacja sprzyjająca wzrostowi, koncentracja na unikaniu efektów rozlewania się szoków ekonomicznych),
- pakt euro plus (krajowe reformy na rzecz konkurencyjności, zatrudnienia, stabilności finansów publicznych oraz stabilności finansowej),
- bardziej efektywny proces podejmowania decyzji w strefie euro (praktyczne wzmocnienie strefy euro, instytucjonalizacja szczytów państw strefy euro),
- nowe instytucje zarządzania kryzysowego (Europejski Mechanizm Stabilności Finansowej, Europejski Fundusz Stabilizacji Finansowej od 2010 r. oraz Europejski Mechanizm Stabilności od 2012 r.),
- kompleksowa reforma rynków finansowych (implementacja postanowień porozumienia Bazylea III),
- nowe instytucje europejskie odpowiedzialne za nadzór nad rynkami finansowymi (trzy nowe urzędy: Europejski

Urząd Nadzoru Bankowego (*European Banking Authority – EBA*), Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (*European Securities and Markets Authority – ESMA*) i Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (*European*

Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA) nadzorujące sektor bankowy, kapitałowy oraz ubezpieczeń, a także Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (*European Systemic Risk Board – ESRB*) monitorująca ryzyka o charakterze systemowym (Pietrzykowski 2014, s. 170).

Rys. 2

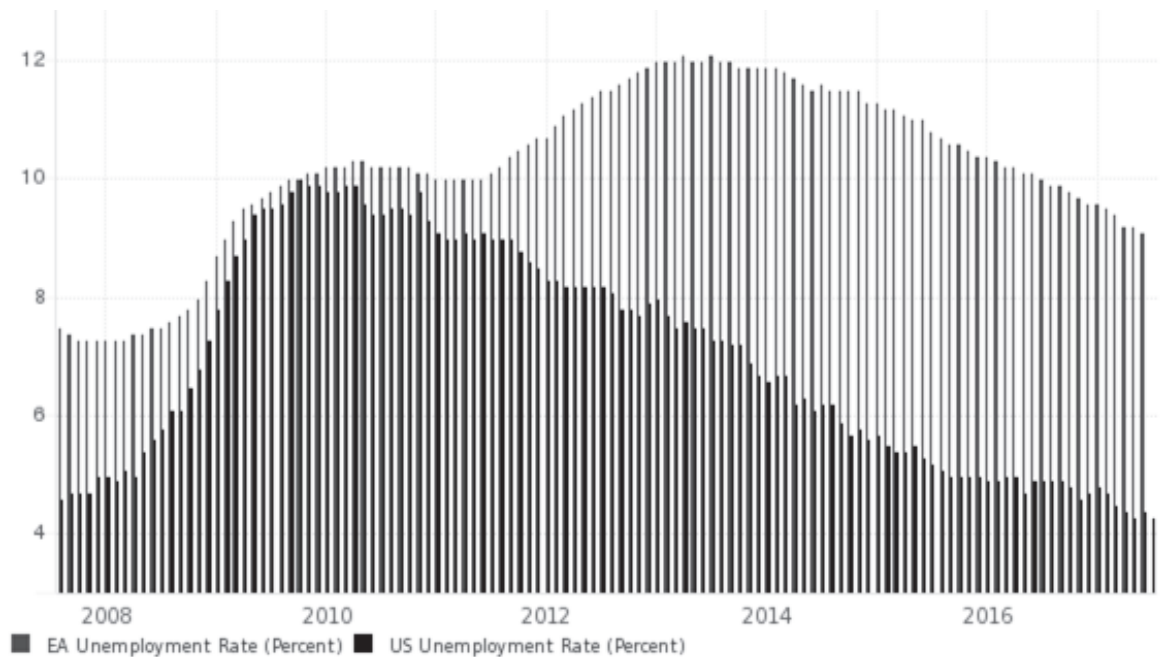
Stopa wzrostu PKB w strefie euro i USA w latach 2007-2016 (w %)



Źródło: (<https://www.ieconomics.com>).

Rys. 3

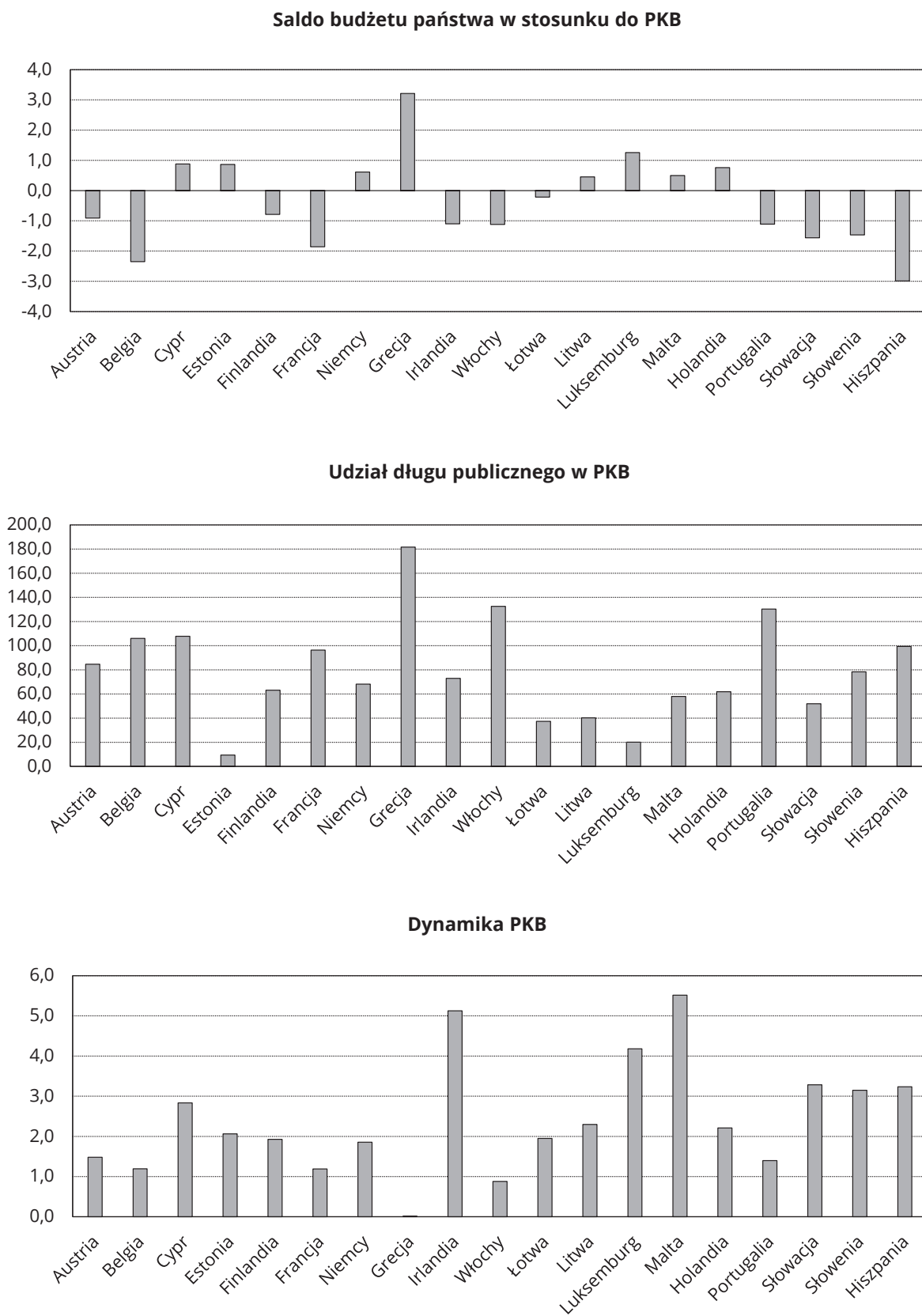
Stopa bezrobocia w strefie euro i USA w latach 2007-2016 (w %)



Źródło: (Eurostat 2017).

Rys. 4

Udział deficytu budżetowego, długu publicznego w PKB i dynamika PKB w państwach członkowskich strefy euro w 2016 roku (w %)



Źródło: (World Economic Outlook Database 2017).

Wprowadzone reformy tylko w niewielkim stopniu wpłynęły pozytywnie na funkcjonowanie strefy euro i w małym zakresie przyczyniły się do zwiększenia jej stabilności i efektywności. Pomimo wielu zastrzeżeń dotyczących głównie skuteczności egzekwowania zapisów tych reform, strefa euro jest dzisiaj z pewnością relatywnie bezpieczniejsza i bardziej odporna na kryzysy gospodarcze.

Jednakże patrząc na strefę euro jako jednego z największych graczy na arenie międzynarodowej, jej pozycja konkurencyjna w stosunku do Stanów Zjednoczonych systematycznie pogarsza się. Świadczy o tym kształtowanie się chociażby takich wskaźników makroekonomicznych jak dynamika realnego PKB i zmiany bezrobocia.

Zdecydowanie lepsza pozycja konkurencyjna Stanów Zjednoczonych w stosunku do strefy euro widoczna jest w szczególności od końca 2011 roku, co związane jest głównie z szybszym wychodzeniem gospodarki amerykańskiej z kryzysu finansowego oraz jednoczesnym ujawnieniem się problemów fiskalnych w strefie euro.

Sytuacja makroekonomiczna wewnątrz samej strefy euro jest również wyraźnie zróżnicowana. Z jednej strony, w strefie euro znajdują się kraje dominujące o wysokim stopniu zintegrowania gospodarek i wysokim poziomie rozwoju gospodarczego, zaś z drugiej – kraje peryferyjne, charakteryzujące się stosunkowo niskim stopniem zintegrowania gospodarek i niższym poziomem rozwoju gospodarczego. Dysproporcje w poziomie PKB na mieszkańca w strefie euro sięgają nawet 20 tys. euro, bowiem w strefie znajdują się takie kraje, jak Irlandia, gdzie PKB *per capita* wynosi około 35 tys. euro, a także np. Łotwa, w której PKB *per capita* wynosi około 15 tys. euro.

Najlepsza sytuacja w odniesieniu do salda budżetu państwa, długu publicznego i tempa wzrostu gospodarczego w 2016 roku występowała w takich krajach, jak Estonia, Litwa i Luksemburg. Kraje te odnotowały nadwyżkę w budżecie państwa, stosunkowo niski dług publiczny oraz relatywnie wysoką dynamikę wzrostu PKB. Najgorszą zaś sytuację w odniesieniu do trzech analizowanych powyżej wskaźników odnotowano w takich krajach jak Włochy, Portugalia i Hiszpania. W tym przypadku miały miejsce stosunkowo wysoki deficyt budżetowy i dług publiczny w warunkach relatywnie niskiego tempa wzrostu gospodarczego.

W opinii Komisji Europejskiej pięć krajów strefy euro miało w 2016 roku sytuację fiskalną „zgodną z Paktem Stabilności i Wzrostu”. Były to Niemcy, Estonia, Luksemburg, Holandia i Słowacja. Kolejnych pięć gospodarek miało sytuację „zasadniczo zgodną z Paktem Stabilności i Wzrostu”. W tym przypadku były to: Francja, Irlandia, Łotwa, Malta i Austria. Z kolei, osiem pozostałych państw było „narażonych na ryzyko niezgodności z Paktem Stabilności i Wzrostu”. Do tej grupy krajów należały: Belgia, Cypr, Hiszpania, Włochy, Litwa, Portugalia, Słowenia i Finlandia (Gadomski 2017).

Zatem, na podstawie przedstawionych powyżej danych empirycznych, można jednoznacznie stwierdzić, iż strefa euro nie jest wciąż jednolitym organizmem gospodarczym,

lecz ugrupowaniem scalającym gospodarki istotnie zróżnicowane pod względem ekonomicznym. Sytuacja ta dotyczy nie tylko tzw. nowych państw członkowskich strefy euro, ale również, a może nawet przede wszystkim, tzw. starych członków strefy euro. Dlatego też, pilną kwestią wydaje się podjęcie odpowiednich reform gospodarczych w samej strefie euro, które sprawią, że stanie się ona bardziej zintegrowanym i konkurencyjnym podmiotem na arenie międzynarodowej.

Wyzwania integracji monetarnej w Europie

Obecne propozycje reform gospodarczych w strefie euro dotyczą co najmniej dwóch kierunków rozwoju. Pierwszym kierunkiem jest pogłębienie i wzmocnienie pierwotnej koncepcji unii gospodarczej i walutowej zawartej w traktacie z Maastricht. Zgodnie z tym kierunkiem kluczową rolę powinny odgrywać „technokratyczne” agendy pozaeuropejskie stojące na straży przepisów (np. Europejska Rada Skarbowa i krajowe komisje fiskalne). Dyscyplina rynku kapitałowego i wiarygodne mechanizmy braku ratowania przed niewypłacalnością poszczególnych krajów powinny stanowić podstawę zarządzania fiskalnego, a nie mechanizmy koordynacji politycznej na szczeblu europejskim. Podejście to opiera się na założeniu, że państwa członkowskie unii monetarnej wspólnie będą używać waluty euro, ale ostatecznie zachowają suwerenność w polityce gospodarczej i fiskalnej (Delatte i inni 2017, s. 6).

W tym przypadku kluczowe znaczenie mają cztery elementy. Pierwszym z nich jest koordynacja i nadzór fiskalny realizowane na podstawie przyjętych reguł fiskalnych, mających na celu zapobieganie kryzysom poprzez utrzymywanie zdrowych i zrównoważonych finansów publicznych. Drugim elementem tego podejścia jest funkcjonowanie odpowiedniej instytucji wspomagającej państwa członkowskie unii monetarnej, które borykają się z kryzysami fiskalnymi. Obecnie to zadanie pełni Europejski Mechanizm Stabilności (ESM). Celem ESM jest zapewnienie odpowiedniej płynności państwom członkowskim, by nie stracić dostępu do rynków kapitałowych. Trzecim elementem jest wiarygodna procedura niewypłacalności krajów. ESM odgrywa tu istotną rolę, ponieważ procedury upadłościowe są wiarygodne tylko wtedy, gdy rządy mogą nadal świadczyć podstawowe usługi publiczne. Inną kluczową kwestią jest to, że prywatni wierzyciele muszą być w stanie zneutralizować straty w przypadku restrukturyzacji długu publicznego. Oznacza to, że banki nie mogą już dłużej finansować długów publicznych państw członkowskich, jak to czynią dziś, a zwłaszcza długu państwa, w którym mają siedzibę, bez wsparcia kapitałowego. Oznacza to, że należy wprowadzić zmiany w uregulowaniach bankowych, zmuszając banki do dywersyfikacji inwestycji w obligacje skarbowe i do sfinansowania tych długów przy większym udziale kapitału własnego, niż jest to obecnie wymagane. Dopiero wtedy klauzula dotycząca wyłączenia wzajemnej pomocy i procedury niewypłacalności krajów mogą być wiarygodne. Jeśli stabilność systemu bankowego zależy od stabilności finansowej rządów krajowych, kryzysy fiskalne w poszcze-

gólnych państwach członkowskich mogą prowadzić do kryzysów bankowych mających szkodliwy wpływ na gospodarkę jako całość. Czwartym elementem mającym kluczowe znaczenie dla stabilności sektora finansowego jest Europejska Unia Bankowa. Rola unii bankowej wykracza poza zapewnienie, że sektor finansowy jest dostatecznie odporny na wchłonięcie kryzysów fiskalnych w poszczególnych państwach członkowskich. Taka unia ma również zapobiegać kryzysom bankowym, takim jak te, których doświadczyły Hiszpania czy Irlandia. Doprowadziły one do kryzysu związanego z długiem publicznym, ponieważ rządy państw członkowskich były zmuszane do ratowania swoich banków. Aby to osiągnąć, banki będą potrzebowały w swoich bilansach znacznie większej kwoty wymagalnego kapitału własnego.

Zgodnie z innym kierunkiem reform, główny nacisk w strefie euro kładzie się na ponadnarodowe zarządzanie, wspólne polityki fiskalne i gospodarcze oraz silniejsze elementy podziału ryzyka. Chodzi o stworzenie mechanizmu transferów fiskalnych na poziomie europejskim, który może zapewnić stabilizację fiskalną w przypadku wstrząsów asymetrycznych. Może to być połączone z pewną formą demokratycznej kontroli ze strony innych instytucji niż parlamenty narodowe. Chodzi tu między innymi o propozycję ustanowienia «europejskiego ministra finansów» lub «parlamentu strefy euro». Podejście to zmierza zatem do wzmocnienia roli instytucji na poziomie centralnym (ponadnarodowym).

Zgodnie z tą koncepcją, podstawowym elementem funkcjonowania strefy euro powinno być stworzenie wspólnego budżetu. Głównym celem wprowadzenia wspólnego budżetu byłoby zapewnienie stabilizacji fiskalnej w przypadku wstrząsów asymetrycznych. Bardziej ambitnym podejściem byłoby wykorzystanie budżetu strefy euro jako instrumentu świadczenia usług publicznych o znaczeniu europejskim, takich jak transgraniczne projekty inwestycyjne czy wydatki na obronę i ochronę granic. Budżet byłby zarządzany przez „europejskiego ministra finansów”, podczas gdy demokratyczna kontrola sprawowana byłaby przez „parlament strefy euro”. Kluczowym zagadnieniem jest sposób finansowania budżetu. Ambitną, ale niewątpliwie kontrowersyjną opcją byłoby wprowadzenie podatków europejskich. Oznaczałoby to fundamentalną zmianę konstytucyjną, określoną przez wprowadzenie niezależnej władzy podatkowej na poziomie strefy euro. Bardziej ograniczonym podejściem chroniącym suwerenność podatkową byłoby wykorzystywanie wkładów państw członkowskich. W obu przypadkach kluczowe jest pytanie, czy finansowanie dłużne (np. w formie obligacji) powinno być dozwolone, czy też nie. Drugim elementem byłoby opracowanie wspólnej polityki gospodarczej i fiskalnej. Dopóki budżet Unii Europejskiej jest stosunkowo niewielki w porównaniu z budżetami państw członkowskich, można to osiągnąć jedynie dzięki koordynacji krajowych polityk gospodarczych i fiskalnych. Wymagałoby to pogłębienia i poszerzenia semestru europejskiego w celu uwzględnienia szeroko pojętych obszarów polityki gospodarczej i fiskalnej. W dziedzinie polityki fiskalnej obejmowałoby to zarówno nadzór

nad deficytem budżetowym, aby zapobiec gromadzeniu się zbyt dużego zadłużenia w państwach członkowskich, jak i koordynację antycyklicznych polityk fiskalnych w celu osiągnięcia «właściwego» poziomu deficytu budżetowego dla strefy euro jako całości. Trzecim elementem byłoby stworzenie odpowiedniej procedury w sytuacji niewypłacalności krajów. W przypadku braku wspólnej odpowiedzialności za krajowy dług publiczny, rządy poszczególnych państw członkowskich strefy euro mogłyby borykać się z problemem niewypłacalności. Dlatego też, czwartym, kluczowym elementem w tym podejściu byłaby budowa Europejskiej Unii Bankowej (Delatte i inni 2017, s. 1).

Zgodnie ze sprawozdaniem opracowanym przez Junckera w ścisłej współpracy z Tuskiem, Dijsselbloemem, Draghi i Schulzem, odpowiednie kroki w kierunku stabilnego rozwoju strefy euro muszą być podjęte w czterech obszarach (Completing Europe's Economic and Monetary Union 2017). Przede wszystkim, w kierunku utworzenia faktycznej unii gospodarczej, w wyniku której każda gospodarka będzie miała cechy strukturalne dające jej możliwość pomyślnego rozwoju w ramach unii walutowej. Po drugie, w kierunku powstania unii finansowej, zapewniającej integralność waluty euro w całej unii walutowej i zwiększającej udział sektora prywatnego w podziale ryzyka. Działania te związane są z dokończeniem tworzenia unii bankowej oraz przyspieszeniem prac nad unią rynków kapitałowych. Ponadto wysiłki powinny być podejmowane, w kierunku budowy unii fiskalnej, gwarantującej długookresową stabilność budżetową i sprawne funkcjonowanie fiskalnego mechanizmu stabilizacyjnego. I wreszcie, wysiłki krajów strefy euro powinny koncentrować się na tworzeniu unii politycznej, która stanowi podstawę wszystkich powyższych przedsięwzięć dzięki prawdziwej demokratycznej odpowiedzialności i zasadności oraz wzmocnieniu instytucjonalnemu.

Wszystkie wymienione powyżej działania są od siebie wzajemnie zależne. Dlatego też muszą one być prowadzone równoległe, a wszystkie państwa członkowskie strefy euro muszą uczestniczyć w każdej z wyżej wspomnianych aktywności. W każdym przypadku postępy będą osiągnięte w krótko- i długookresowym horyzoncie czasowym, jednak ustalenie i uzgodnienie pełnej sekwencji tych działań niezbędne jest już dzisiaj. Środki krótkoterminowe zwiększają zaufanie w bieżącym okresie jedynie wtedy, gdy będą stanowiły początek szerszego procesu, zmierzającego do pełnej i faktycznej unii gospodarczej i walutowej.

Zgodnie z zaproponowanym programem reform strukturalnych, politycznych i gospodarczych w strefie euro, proces budowy pełnej unii gospodarczej i walutowej ma składać się z dwóch etapów i trwać do końca 2025 roku. W pierwszym etapie („Pogłębienie przez działanie”), który miał trwać do 30 czerwca 2017 roku, instytucje unijne i państwa członkowskie strefy euro miały wykorzystywać istniejące instrumenty, opierając się na obowiązujących traktatach w celu zwiększenia konkurencyjności i konwergencji strukturalnej państw członkowskich strefy. W tym etapie miało nastąpić zakończenie tworzenia unii finansowej, osiągnięcie i utrzymanie odpowiedzialnej polityki

budżetowej na poziomie krajowym i na poziomie strefy euro, a co za tym idzie zwiększenie odpowiedzialności demokratycznej.

Z kolei, w drugim etapie („Ukończenie unii gospodarczej i walutowej”) mają zostać uzgodnione konkretne środki o długookresowym charakterze, dzięki którym zakończona zostanie budowa struktury instytucjonalnej unii gospodarczej i walutowej. Nastąpi wówczas wspólne uzgodnienie kryteriów konwergencji, którym będzie nadany charakter prawny. Tym samym proces konwergencji stanie się bardziej wiążący.

Aby przygotować przejście od etapu pierwszego do etapu drugiego, Komisja Europejska przedstawiła wiosną 2017 roku tzw. „białą księgę”, oceniającą postępy poczynione w etapie pierwszym i wskazującą dalsze niezbędne działania, w tym środki o charakterze prawnym, w celu ukończenia kolejnego etapu budowy unii gospodarczej i walutowej. W białej księdze wykorzystano analizy konsultacyjnej grupy ekspertów, która badała wstępne warunki prawne, gospodarcze i polityczne bardziej długofalowych propozycji zawartych w niniejszym sprawozdaniu. Księga ta została opracowana w porozumieniu z przewodniczącymi innych instytucji Unii Europejskiej.

Strefa euro planuje także dalsze przedsięwzięcia integracyjne w swoim gronie. Mówi się o stworzeniu odrębnego budżetu dla strefy euro wraz z możliwością dokonywania transferów fiskalnych między państwami (*fiscal capacity*), utworzeniu stanowiska „ministra finansów” dla strefy euro, wyposażonego w uprawnienie do emisji wspólnych obligacji czy powołaniu w ramach Parlamentu Europejskiego odrębnej izby złożonej z przedstawicieli państw strefy euro (Rosati 2017).

Kolejne propozycje reform w strefie euro wywołują burzliwe dyskusje wśród ekonomistów na temat przyszłości integracji monetarnej w Europie. W większości przypadków, ekonomiści krytycznie odnoszą się do reform proponowanych przez instytucje Unii Europejskiej. Gros (2017) twierdzi, że proponowane zmiany mają kosmetyczny charakter i w rzeczywistości nie będą miały istotnego wpływu na funkcjonowanie obszaru walutowego. Ekonomista wskazuje również, że zadziwiające jest to, iż Komisja Europejska nie zaproponowała niczego nowego w sprawie ukończenia budowy unii bankowej stanowiącej obszar, w którym prawdziwy postęp wydaje się możliwy do zrealizowania.

Gostyńska-Jakubowska (2017) jest zdania, że państwa członkowskie Unii Europejskiej powinny zaangażować swoich obywateli w dyskusję o przyszłości strefy euro, zanim rozpoczną rzeczywiste reformy. Jednocześnie przywódca Unii Europejskiej powinni powstrzymać się od tworzenia nowych instytucji, jeśli nie mają zamiaru nadać im znaczącej roli, bowiem takie działania wyrządziłyby więcej szkody niż pożytku demokratycznej legitymacji strefy euro.

Delatte i inni (2017) badają z kolei *różne opcje reformy zarządzania budżetem w strefie euro zgodne z tzw. „modelem z Maastricht” i „modelem amerykańskim”*. Model

z Maastricht zakłada, że ostateczna odpowiedzialność za politykę gospodarczą i fiskalną pozostaje na szczeblu krajowym. Natomiast model amerykański wzywa do rozwoju znacznie silniejszych instytucji europejskich. W obu przypadkach niezbędny jest większy stopień koordynacji polityk gospodarczych państw członkowskich, utworzenie unii bankowej i utworzenie odpowiedniej procedury niewypłacalności dla państw. Autorzy badań twierdzą, że niektóre elementy tych dwóch podejść, łączące zwiększony podział ryzyka ze zwiększoną dyscypliną rynkową, można połączyć, aby osiągnąć bardziej odporną i efektywną gospodarczo strefę euro.

Sandbu, *będący zwolennikiem poglądu, że sprawna unia monetarna i finansowa nie wymaga integracji fiskalnej*, uważa, że zasadnicze reformy w strefie euro powinny koncentrować się na zapobieganiu finansowania banków komercyjnych przez szeroko rozumiane państwo. Twierdzi on, iż koszt bankructwa banków powinni ponosić wyłącznie właściciele banków i ich wierzyciele. Odizolowałoby to finanse publiczne od polityki banków komercyjnych oraz doprowadziłoby do równomiernego podziału ryzyka fiskalnego między kraje będące kredytobiorcami netto i kraje będące kredytodawcami netto.

W podobnym tonie wypowiada się profesor Uniwersytetu Kalifornijskiego w Berkeley, ekonomista Barry Eichengreen, który uważa, że renaucjonalizacja polityki fiskalnej w strefie euro jest niezbędna dla powstrzymania fali europejskiego populizmu. Eichengreen twierdzi, że oddanie polityki fiskalnej organom krajowym wymagałoby powstrzymania banków komercyjnych od finansowania nadmiernego zadłużenia sektora instytucji rządowych i samorządowych, aby zminimalizować ryzyko, destabilizacji systemu bankowego w sytuacji problemów fiskalnych państw członkowskich strefy euro (Rodrik 2017).

Wnioski

W ostatnich latach, w strefie euro wprowadzono istotne reformy instytucjonalne. Zapoczątkowano proces budowy unii bankowej, wprowadzono nadzór fiskalny i zwiększono stopień koordynacji polityk fiskalnych. Należy jednak podkreślić, że niektóre z tych reform pozostają wciąż niekompletne. Ponadto w strefie euro brak jest dwóch kluczowych elementów niezbędnych w sytuacjach kryzysowych, takich jak procedura postępowania w sytuacji niewypłacalności krajów i mechanizm ubezpieczeń fiskalnych na wypadek wystąpienia szoków asymetrycznych. Co więcej, konieczne wydają się odpowiednie regulacje w sektorze bankowym, zwiększające wymagania kapitałowe banków, znoszące przywileje w postaci zerowej wagi ryzyka dla obligacji rządowych i zmuszające banki do większej dywersyfikacji ryzyka (Dolls i inni 2015).

Uporządkowana procedura restrukturyzacji długu niewypłacalnego państwa członkowskiego strefy euro i mechanizm ubezpieczeń fiskalnych są niezwykle ważne, ponieważ ostatnie doświadczenia państw członkowskich strefy euro pokazują, że transfery fiskalne bez legitymacji demokratycz-

nej i odpowiedniej transparentności mogą poważnie osłabić poparcie dla dalszej integracji w Europie. Dodatkowo, procedura niewypłacalności krajów jest niezbędna w celu ochrony podatników z innych państw członkowskich strefy euro, głównie w sytuacji restrukturyzacji zadłużenia. Jednocześnie, mechanizm ubezpieczeń fiskalnych w postaci wspólnego systemu ubezpieczeń na wypadek bezrobocia może wzmocnić odporność gospodarczą strefy euro w przypadku pojawienia się szoków asymetrycznych.

Na podstawie powyższej analizy można wnioskować, że z punktu widzenia przyszłego członkostwa Polski w strefie euro, najkorzystniejszym wariantem reform w unii monetarnej byłby model, przewidujący zachowanie autonomii polityk fiskalnych krajów strefy euro, przy jednoczesnym zagwarantowaniu dyscypliny finansowej krajów. W tym przypadku, państwa członkowskie nie straciłyby niezwykle istotnego instrumentu polityki gospodarczej, jakim jest polityka fiskalna, która może stanowić ważny czynnik konkurencyjności, głównie dla nowych członków Unii Europejskiej. Jednocześnie, należałoby istotnie ograniczyć lub wręcz całkowicie wyeliminować możliwość finansowania długu publicznego przez banki komercyjne, co tym samym uniezależniłoby sektor bankowy od sytuacji finansowej państwa.

Bibliografia

- Completing Europe's Economic and Monetary Union* (2017), <http://www.ecb.eu>.
- Delatte A. L., Fuest C., Gros D., Heinemann F., Kocher M., Tamborini R. (2017), *The Future of Eurozone Fiscal Governance*, "EconPol Policy Report", No. 1, Vol. 1.
- Dolls M., Fuest C., Heinemann F., Peichl A. (2015), *Reconciling Insurancance with Market Discipline: A Blueprint for a European Fiscal Union*, "ZEW Discussion Paper", No. 15-044.
- Eurostat (2017), <http://ec.europa.eu> [dostęp: 21.07.2017].
- Gadomski W. (2017), *Europa oddłuża się, ale bardzo powoli*, <https://www.obserwatorfinansowy.pl> [dostęp: 5.07.2017].
- Gostyńska-Jakubowska A. (2017), *A new deal for the eurozone: Remedy or placebo?*, Centre for European Reform, November.
- Grodziski S., Dziadzio A. (red.) (2012), *Regnare, gubernare, administrare: prawo i władza na przestrzeni wieków*, Oficyna Wydawnicza AFM, Kraków.
- Gros D. (2017), *Comprehensive EMU reform or tinkering at the margins?*, "CEPS Commentary", 8 December.
- <http://www.euractiv.com> [dostęp: 21.02.2017].
- <https://www.ieconomics.com> [dostęp: 10.07.2017].
- Kahn R. B. (2015), *Greece's Euro Future and U.S. Policy: A Narrow Path Forward*, Committee on Foreign Relations, United States Senate, 1st Session, 114th Congress.
- Klasyki Ekonomii: Milton Friedman o strefie euro* (2015), <http://www.wgospodarce.pl> [dostęp: 29.06.2015].
- Lachowicz M. (2008), *Koncepcja wspólnych obszarów walutowych*, „Bank i Kredyt”, Nr 2.
- McKinnon R.I. (1963), *Optimum Currency Areas*, "The American Economic Review", Vol. 53, No. 4.
- Michalski D. (2015), *Teoria optymalnych obszarów walutowych w procesie tworzenia strefy euro*, „Unia Europejska.pl”, nr 2 (231).
- Mundell R.A. (1961), *A Theory of Optimum Currency Areas*, "The American Economic Review", Vol. 51, No. 4.
- Mundell R.A., Swoboda A. (eds.) (1969), *Monetary Problems of the International Economy*, Chicago University of Press, Chicago.
- Pietrzykowski M. (2014), *Polska na drodze do reformowanej strefy euro*, Bogucki Wydawnictwo Naukowe, Poznań.
- Reflection Paper On The Deepening Of The Economic And Monetary Union* (2017), European Commission <https://ec.europa.eu> [dostęp: 05.07.2017].
- Rodrik D. (2017), *Does Europe Really Need Fiscal and Political Union?*, "Project Syndicate", December 11.
- Rosati D. (2017), *Polska euro-konieczność*, <http://www.institutobywatelski.pl> [dostęp: 21.02.2017].
- Tchorek G. (2014), *Teoretyczne podstawy integracji walutowej, (w:) Mechanizmy funkcjonowania strefy euro*, NBP, Warszawa.
- Thirion G. (2017), *European Fiscal Union: Economic rationale and design challenges*, "CEPS Working Documents", No. 1, January.
- World Economic Outlook Database* (2017), <https://www.imf.org> [dostęp: 12.07.2017].

Afiliacja

Dr hab. Piotr Misztal, prof. UJK
Uniwersytet Jana Kochanowskiego w Kielcach
Wydział Prawa, Administracji i Zarządzania
E-mail: pmisztal@ujk.edu.pl

