

Analiza argumentów za i przeciwko uczestnictwu w unii monetarnej w świetle teorii optymalnych obszarów walutowych

Abstrakt: Celem artykułu jest przedstawienie oraz omówienie argumentów za i przeciw członkostwu w unii monetarnej w świetle teorii optymalnych obszarów walutowych. Supranacjonalizacja polityki monetarnej niesie z sobą poważne implikacje natury politycznej i gospodarczej, które z kolei podlegają ocenom i interpretacjom z różnych punktów widzenia. Niejednoznaczność tej debaty jest naturalnym stimulatorem refleksji, w tym refleksji naukowej, która powinna być podejmowana na rzecz lepszego zrozumienia konsekwencji uczestnictwa w unii walutowej, jak również zalet i wad pozostawiania poza nią. Debata na temat zasadności uczestnictwa w unii walutowej budzi kontrowersje nie tylko wśród kandydatów do członkostwa w niej, lecz także wśród tych, którzy już w niej uczestniczą. Dodatkowo kryzys gospodarczy, jaki dotknął Europę, uwypuklił pewne cechy unii walutowej, a następnie zmodyfikował określone aspekty jej funkcjonowania, dodatkowo komplikując obraz całości.

Słowa kluczowe: teoria optymalnych obszarów walutowych, unia monetarna

**Analysis of the arguments for and against participation in a monetary union
in the light of the optimum currency areas theory**

Abstract: The objective of the paper is to look at the major claims for and against participation in a monetary union in the light of the optimum currency areas theory. The supranationalisation of the decision making in the monetary policy brings about serious economic and political consequences — which are evaluated in an extremely different manner by various actors. Taking into account these ambiguities, the above mentioned dilemma needs to be addressed by scholarly reflection.

Keywords: theory of optimum currency areas, monetary union

Wstęp

Unia walutowa, będąc najbardziej dojrzałą formą integracji monetarnej¹, generuje daleko idące implikacje dla gospodarek ją tworzących². Utrata samodzielności w zakresie polityki monetarnej i przekazanie uprawnień w tej dziedzinie na rzecz wspólnego banku centralnego wiąże się z konsekwencjami natury politycznej i gospodarczej. Konsekwencje te oceniane są w sposób ekstremalnie różny — zarówno *ex post*, jak i *ex ante*. Debata na temat zasadności uczestnictwa w unii walutowej budzi kontrowersje nie tylko wśród kandydatów do członkostwa w niej, lecz także tych, którzy już w niej uczestniczą. Niejednoznaczność tej debaty jest naturalnym stymulatorem refleksji, w tym refleksji naukowej, która powinna być podejmowana na rzecz lepszego zrozumienia konsekwencji (korzyści i kosztów) uczestnictwa w unii walutowej, jak również zalet i wad pozostawania poza nią. Dodatkowo kryzys gospodarczy, jaki dotknął Europę, uwypuklił pewne cechy unii walutowej, a następnie zmodyfikował określone aspekty jej funkcjonowania, dodatkowo komplikując obraz całości.

Zidentyfikowana powyżej potrzeba stanowi punkt wyjścia niniejszego artykułu. Jego celem jest dokonanie przeglądu argumentów za i przeciw członkostwu w unii walutowej w świetle twierdzeń teorii optymalnych obszarów walutowych. Wiele współczesnych opracowań — zarówno na gruncie nauk ekonomicznych, jak i politycznych — podejmuje się analizy takiego bilansu. Jednak celem artykułu jest ich rekonstrukcja na gruncie teorii Roberta Mundella, jak również rozwijanie dialogu między ekonomią a politologią. Wydaje się, że problematyka unii walutowej w Europie jest tym obszarem badawczym, który w naturalny sposób predestynowany jest do takiej właśnie interdyscyplinarnej analizy, pozwalającej na integrację różnorodnych sposobów spojrzenia (ekonomicznego, politologicznego, europeistycznego, prawniczego i innych) na ten wielowymiarowy proces.

Jednocześnie należy w tym miejscu podkreślić, że celem niniejszego tekstu nie jest szczegółowa analiza każdego z pojawiających się argumentów — taki zamiar byłby niewspółmierny do formy artykułu, a wymagałby raczej opracowania monograficznego (co jest przedmiotem prac badawczych autora i współpracowników). Jest nim natomiast rekonstrukcja twierdzeń teorii optymalnych obszarów walutowych, a następnie ich interpretacja w świetle poszczególnych argumentów przemawiających za bądź przeciw członkostwu w dzisiejszej formie unii walutowej, jaką obserwować możemy w Europie.

¹ Przez integrację monetarną rozumie się porozumienie międzynarodowe między zainteresowanymi krajami (ich gospodarkami), które przewiduje ściśle związanie z sobą kursów walutowych, pełną wymienialność walut, liberalizację przepływów kapitałowych i finansowych oraz prowadzenie wspólnej polityki monetarnej na terenie danego obszaru walutowego.

² Szerzej zob. J. Borowiec, *Unia ekonomiczna i walutowa. Historia, podstawy teoretyczne, polityka*, Wrocław 2001.

Przeгляд taki ma także wymiar użytkowy. Decyzja o wejściu do Europejskiej Unii Monetarnej³ lub pozostaniu poza nią jest jedną z najważniejszych (jeśli nie najważniejszą) decyzji, przed jakimi stoi kraj taki jak Rzeczpospolita Polska od czasu wejścia do Unii Europejskiej. Strategiczność tego wyboru sprowadza się zarówno do długofalowości jego konsekwencji (wejście do unii walutowej jest w dużym stopniu swego rodzaju „drogą jednokierunkową”), jak i ich skali (dotkną one zarówno obywateli, jak i przedsiębiorstwa, będą widoczne w skali mikro- i makro-gospodarczej).

Integracja monetarna — uwagi wprowadzające

Integracja monetarna może przybierać różnorodne formy — od względnie słabej formuły współpracy walutowej, polegającej na nieformalnej bądź sformalizowanej koordynacji polityk pieniężnych, przez różnorodne formy stabilizowania kursów walutowych, utrzymywania wspólnych rezerw walutowych, aż po formę najbardziej zaawansowaną, czyli unię walutową — ze wspólnym bankiem centralnym i „zamrożonymi” nieodwołalnie kursami walutowymi⁴.

Pierwszym naturalnym pytaniem, jakie w tym momencie nasuwa się każdemu Europejczykowi obserwującemu wydarzenia w Grecji i innych krajach Europy Południowej, jest: „po co?”. Tutaj właśnie z odpowiedzią przychodzi teoria optymalnych obszarów walutowych⁵. Optymalny obszar walutowy definiujemy jako obszar, na którym efektywność ekonomiczna byłaby zmaksymalizowana, gdyby funkcjonowała na nim jedna wspólna waluta⁶. Innymi słowy, możemy powiedzieć, że optymalny obszar walutowy można zdefiniować jako obszar geograficzny, dla którego korzyści z posiadania wspólnej waluty przewyższają koszty wynikłe z takiej formy integracji⁷.

Jak wynika z tej definicji, kluczowe do określenia owej optymalności ekonomicznej będzie dokonanie odpowiedniego bilansu korzyści i kosztów posiadania wspólnej waluty⁸. Jednocześnie należy w tym miejscu z całą mocą podkreślić, że

³ Sama decyzja o wejściu do Europejskiej Unii Walutowej została już podjęta wraz z ratyfikacją traktatu akcesyjnego. Prowadzona aktualnie debata dotyczy terminu, optymalności kursu i innych parametrów gospodarczych, ważnych z punktu widzenia uczestnictwa we wspólnym obszarze walutowym.

⁴ Zob. też P. De Grave, *Economics of Monetary Union*, Oxford 2007.

⁵ R. Mundell, *A Theory of Optimum Currency Areas*, „The American Economic Review” 51, 1961.

⁶ Optymalność najczęściej definiowana jest w kategoriach makroekonomicznej równowagi zewnętrznej i wewnętrznej. Równowaga wewnętrzna to innymi słowy optymalny punkt pomiędzy inflacją i bezrobociem. Równowaga zewnętrzna najczęściej utożsamiana jest z równowagą bilansu obrotów bieżących.

⁷ Optymalność może być także rozumiana jako zdolność regionu do lepszego zaspokajania potrzeb ludności po przyłączeniu się do obszaru walutowego.

⁸ Bilans taki może być dokonany w oparciu o różnorodne kryteria — w przypadku niniejszej analizy argumenty te budowane będą w relacji do teorii optymalnych obszarów walutowych.

pełny bilans obejmować powinien także pytanie o zalety i wady pozostawiania poza unią walutową. Nie możemy zakładać optymalności pewnego rozwiązania tylko dlatego, że stanowi *status quo*. Pytanie, czy świat (przede wszystkim Europa) bez euro byłby lepszy, nie musi być pytaniem o charakterze spekulatywnym — w końcu przed traktatem z Maastricht „też istniało życie”. Wystarczy przyrzeć się funkcjonowaniu rynków pieniężnych przed Europejską Unią Monetarną. Jeśli spojrzymy na lata 70. i 80., to mamy do czynienia z całą serią kryzysów walutowych (z najbardziej spektakularnym w 1971 r.), niekontrolowaną inflacją i atakami spekulacyjnymi, którym nie oparł się nawet brytyjski funt szterling (akcja George’a Sorosa przeciwko Bankowi Anglii w 1992). Dane Rezerw Federalnych USA pokazują, że między 1970 a 1999 r. odnotowano na świecie 195 przypadków kryzysów walutowych⁹. Wnioski z analizy tych przypadków sugerują, że pozostawianie poza unią monetarną uprawdopodobnia podleganie kryzysom monetarnym. Jest to stwierdzenie prawdziwe bez względu na analizowany region, zakres czasowy i wielkość kryzysu¹⁰.

Jednym z założeń unii walutowej była nadzieja, że zintegrowane monetarnie gospodarki będą się do siebie upodobniały także pod innymi względami. Błędne było jednak założenie, że wszystkie będą się upodobniały do niemieckiego modelu gospodarczego, gdy tymczasem gospodarki południowe były mniej zdyscyplinowane fiskalnie, cechowała je większa inflacjogenność, mniejsza innowacyjność — czytaj: konkurencyjność oparta na tańszych czynnikach produkcji. To, że bardzo chciały mieć niemieckie parametry, nie spowodowało, iż zmieniła się ich kultura gospodarowania. Co więcej, pierwsza dekada funkcjonowania euro spowodowała, że część tych niedoborów po prostu pozostawała ukryta. Ukryta za oszustwami statystycznymi — w przypadku Grecji, czy też za błędami agencji ratingowych, które zakładały zbliżoną wypłacalność Portugalii i Niemiec, tymczasem ryzyko związane z obligacjami krajów południa i północy Europy było, jest i najprawdopodobniej będzie różne¹¹.

Czy Europejska Unia Walutowa wyciągnęła z kryzysu odpowiednie wnioski? W obecnej fazie kryzysu na pewno możemy stwierdzić, że zarządzającym strefą euro udało się zwalczyć krótkookresowe symptomy problemu (oczywiście przy gigantycz-

⁹ B. Coulibaly, *Currency Unions and Currency Crises: An Empirical Assessment*, „International Journal of Finance and Economics”, 2009, nr 14, s. 199–221.

¹⁰ Dodatkowo należy pamiętać, że kiedy kraje południa Europy ustawiały się w kolejce do strefy euro, to właśnie w nadziei na silny pieniądź, który zastąpiłby niestabilnego włoskiego lira, grecką drachmę czy hiszpańskiego peseta. I było im po drodze z Niemcami (z którymi dzisiaj, jak twierdzą, nie jest im po drodze), którzy nigdy nie zgodziliby się na zastąpienie niemieckiej marki słabą wspólną walutą o niestabilnym kursie walutowym. Europejski Bank Centralny został w związku z tym skonstruowany na model Bundesbanku, z podstawowym celem antyinflacyjnym, a niezależność banku centralnego stała się ogólnoeuropejską normą dobrej praktyki bankowej.

¹¹ Przez ponad dekadę Moody’s, Fitch oraz Standard & Poor’s traktowały pod tym względem strefę euro jako jedność, deformując prawdziwy obraz fundamentów gospodarczych poszczególnych państw. Dopiero kryzys przyniósł ujawnienie pełnej ostrości tego obrazu.

nych kosztach). Jednak o rozwiązaniach długoterminowych będziemy mogli mówić dopiero wtedy, gdy powstaną mechanizmy gwarantujące większą konwergencję gospodarczą poszczególnych części tworzących strefę euro. I to zarówno konwergencję nominalną, jak i realną — a więc nie tylko spełnienie kryteriów traktatu z Maastricht, lecz realną mobilność siły roboczej na jednolitym rynku (w strefie euro) czy ściślejszą synchronizację cykliów koniunkturalnych. To z kolei wymagałoby koordynacji fiskalnej — być może federacji, czyli unii politycznej z transferami na poziomie ponadnarodowym nie w okolicach 1% PKB, lecz kilkakrotnie więcej, bo obejmującego transfery w ramach wielu polityk społecznych, w tym zabezpieczenia emerytalnego czy systemu ochrony zdrowia. Czy aktualnie możemy liczyć na wolę polityczną do takiego kroku? Wydaje się, że zdecydowanie nie. Mniej niż kiedykolwiek. Od Grecji, przez Węgry i Wielką Brytanię, po Finlandię rosną w siłę eurosceptyczne i nacjonalistyczne ugrupowania. Nawet w krajach tradycyjnie proeuropejskich, jak Polska, Unia Europejska staje się coraz mniej „modna”¹². Co symptomatyczne — w kraju, w którym zdecydowana część sukcesu gospodarczego oparta jest na źródłach zewnętrznych: funduszach strukturalnych, bezpośrednich inwestycjach zagranicznych i zadłużeniu (częściowo) zagranicznemu.

Odnosząc się do bilansu korzyści i kosztów przyjęcia wspólnej waluty, warto na samym początku przywołać argumenty chronologicznie najwcześniejsze. Jeszcze przed akcesją Koen Schoors argumentował na rzecz „euroizacji” państw Europy Środkowej i Wschodniej¹³. Jego zdaniem korzyści szybkiej zamiany narodowych walut na walutę wspólną znacznie przekraczają koszty. Sprowadzają się one przede wszystkim do: intensywnej wymiany handlowej z blokiem gospodarek euro, geograficznej struktury przepływów inwestycyjnych, stabilizacji cenowej, niskich (niższych) stóp procentowych, jak również konieczności utrzymywania mniejszych rezerw walutowych.

Rzeczywiście, pod względem kryteriów konwergencji państwa Grupy Wyszehradzkiej prezentowały się lepiej niż niektóre państwa śródziemnomorskie, które wstąpiły do EMU. Zaraz po 1989 Polska należała do tych krajów, które pod wieloma względami, na przykład synchronizacji kursu walutowego, różniła się najbardziej od krajów ówczesnej EWG. Współcześnie stopień konwergencji większości jej wskaźników jest zbliżony do średniej nowych krajów członkowskich lub ją przewyższa. Oznacza to, że dynamika synchronizacji okazała się najszybsza właśnie w przypadku Polski. Jednak spośród nowych krajów członkowskich najbliższe konwergencji są takie kraje, jak Republika Czeska, Estonia, Słowenia i Malta, które pod tym względem nie ustępują Austrii czy Danii¹⁴.

¹² Raport z badań CBOS pt. *Stosunek Polaków do integracji europejskiej*, BS/72/2013, Warszawa, maj 2013.

¹³ K. Schoors, *Should the Central and Eastern European Accession Countries Adopt the EURO before or after Accession?*, „Economics of Planning” 35, 2002, nr 1, s. 47–77.

¹⁴ Pod wieloma względami państwa takie jak Niemcy, Francja, Holandia, Belgia, Dania, Austria i Estonia tworzą blok o bardzo zbliżonych parametrach makroekonomicznych. Stopień bliskości tych

Peryferyjny charakter gospodarek Europy Środkowej i Wschodniej przede wszystkim względem Niemiec, których gospodarka ma dominujący charakter w regionie, powoduje, że koszty i ryzyka związane z rezygnacją ze swobody prowadzenia polityki monetarnej są bardzo małe. Co więcej, pozostawanie poza strefą euro także wiąże się z wieloma zagrożeniami — ekspozycją na ataki spekulacyjne, mniejszą stabilnością kursową czy mniejszym bezpieczeństwem ekonomicznym obywateli w ogóle.

Trzeba pamiętać, że pełna analiza dotycząca optymalności decyzji o wejściu do strefy euro powinna obejmować bilans korzyści i kosztów nie tylko scenariusza wejścia do strefy, lecz także pozostania przy własnej walucie. Należałoby poważnie podejść do odpowiedzi na pytanie, czy i na ile decyzja o pozostawaniu poza strefą euro naprawdę oznacza niezależność w kształtowaniu polityki monetarnej i polityki kursowej w dzisiejszym zglobalizowanym świecie. Jeżeli niezależność ta ma się sprowadzać do permanentnej konieczności odpierania ataków spekulacyjnych, do wyższego oprocentowania długu, co w przypadku kraju takiego jak Polska przekłada się na miliardy euro rocznie — pamiętajmy, że kraje o podobnej sytuacji gospodarczej cieszą się niższym oprocentowaniem swoich obligacji w przypadku pozostawania w strefie euro niż poza nią — do permanentnego narażenia bezpieczeństwa ekonomicznego obywateli ze strony nieodpowiedzialnej lokalnej (czytaj państwowej) elity władzy. Jednocześnie wielu ekonomistów twierdzi, że instrument kursu walutowego może być w dłuższej perspektywie czasowej mało efektywnym środkiem przystosowawczym¹⁵ w przypadku wystąpienia szoków asymetrycznych¹⁶. Według ortodoksyjnej teorii optymalnych obszarów walutowych istnieją dwa mechanizmy przystosowawcze: pierwszy z nich to elastyczność płac, drugi — mobilność siły roboczej. Rekompensują one brak wspomnianego mechanizmu, czyli płynnego kursu walutowego, który — poprzez efekt dewaluacji danej waluty — może okazać się niezbędnym instrumentem łagodzenia wstrząsów asymetrycznych w sytuacji, gdy płace są nieelastyczne lub pracownicy przemieszczają się niechętnie między krajami, lub nie istnieje żaden system transferów między budżetami państw.

Teoria optymalnych obszarów walutowych

Logika stojąca za tą teorią jest taka, że gospodarki, które decydują się mieć wspólną walutę, powinny reprezentować pewien zbliżony poziom wybranych wskaźników gospodarczych. Stąd traktat z Maastricht definiuje kryteria konwer-

parametrów jest podobny do takich par państw jak Czechy i Słowacja, Włochy i Malta, państwa Beneluxu czy Wielka Brytania i Irlandia.

¹⁵ Por. C. Wójcik, *Przesłanki wyboru systemów kursowych*, Warszawa 2005.

¹⁶ Szczegółowo na temat szoków asymetrycznych — zob. dalej: część poświęcona teorii optymalnych obszarów walutowych.

gencji, czyli takie, które powinny zostać spełnione, jeśli dane państwo (jego gospodarka) ma zostać częścią strefy euro. Oprócz kryteriów budżetowych (dług publiczny poniżej 60% PKB, deficyt budżetowy poniżej 3% PKB) ważne są także takie kryteria jak: odpowiednio niska stopa inflacji (poniżej poziomu 1,5% powyżej średniej dla trzech krajów o najniższej inflacji), odpowiednio niskie stopy procentowe (nie wyższe niż 2% powyżej średniej ustalonej dla trzech krajów o najniższej inflacji), waluta tego państwa powinna też wykazać się stabilnością kursu względem innych walut, pozostając przez dwa lata w mechanizmie ERM II (*Exchange Rate Mechanism*)¹⁷.

Jednak pierwotne założenia teorii optymalnych obszarów walutowych odnosiły się do nieco odmiennych cech gospodarki. Teoria Roberta Mundella¹⁸ wskazuje i określa warunki, w jakich dana grupa gospodarek powinna zrezygnować ze swoich walut lokalnych (a tym samym także z własnej polityki pieniężnej i kursowej) i przyjąć walutę wspólną. Jej przyjęcie niesie z sobą korzyści — między innymi eliminację ryzyka dla przedsiębiorców, związanego z niespodziewanymi zmianami kursów walutowych, silniejszą konkurencję na rynku czy eliminację kosztów związanych z wymianą walut. Przyjęcie wspólnej waluty niesie jednak z sobą także określone koszty, między innymi ryzyko wystąpienia tak zwanego asymetrycznego szoku¹⁹ (co jest szczególnie istotne z punktu widzenia omawianej tu teorii optymalnych obszarów walutowych), czyli takiego pogorszenia sytuacji gospodarczej²⁰, które dotknie jednego kraju/obszaru gospodarczego, a nie dotknie pozostałych krajów tworzących obszar wspólnej waluty. Kraj mający własną walutę dysponowałby w takiej sytuacji narzędziami polityki makroekonomicznej do przeciwdziałania niekorzystnym zjawiskom — na przykład w razie spadku eksportu mógłby zdevaluować walutę, aby zachęcić krajowych producentów do poszukiwania nowych, zagranicznych rynków zbytu, albo obniżyć stopy procentowe, aby zrekompensować spadek eksportu większym popytem na rynku krajowym. Kraj, który wcześniej zdecydował się przystąpić do unii walutowej, nie dysponuje już takimi możliwościami i liczba dostępnych instrumentów polityki gospodarczej jest ograniczona.

Dlatego też, zgodnie z propozycją R. Mundella, aby uniknąć potencjalnego szoku asymetrycznego, poszczególne gospodarki/kraje/obszary walutowe nie powinny łączyć się w unię walutową, jeśli nie zostaną spełnione określone warunki, które kanadyjski uczone sformułował w sposób następujący²¹:

— wysoki stopień elastyczności płac — pozwalający obniżyć jednostkowe koszty pracy w kraju dotkniętym asymetrycznym szokiem²², aby w ślad za tym

¹⁷ Szerzej zob. P. De Grauwe, *Unia walutowa*, Warszawa 2003.

¹⁸ R. Mundell, *op. cit.*

¹⁹ Szerzej zob. P. De Grave, *op. cit.*

²⁰ Wynikłej na przykład z wahań koniunkturalnych czy sytuacji na rynkach światowych

²¹ Por. J. Borowiec, *op. cit.*

²² M. Obstfeld, G. Peri, *Asymmetric Shocks — Regional Non-adjustment and Fiscal Policy*, „Economic Policy” 26, 1998, nr 13, s. 207–259.

zwiększyć jego eksport, produkcję i zatrudnienie. Wymaga to oczywiście bardzo sprawnego funkcjonowania rynku pracy w danym obszarze walutowym oraz sprawnie działających, zdolnych do szybkich reakcji przedsiębiorstw. Elastyczność cen i płac zapewnia krajowi objętemu skutkami szoku asymetrycznego szansę na utrzymanie dotychczasowego poziomu zatrudnienia oraz stopy inflacji (w takim wypadku nie jest niezbędne prowadzenie polityki kursowej, co uzasadnia ewentualną rezygnację danego kraju z własnej waluty);

— wysoki stopień mobilności siły roboczej — umożliwiający odpływ siły roboczej z kraju dotkniętego asymetrycznym szokiem do krajów, których sytuacja gospodarcza jest lepsza. Przesunięcie czynnika pracy z kraju objętego negatywnymi skutkami szoku asymetrycznego do krajów znajdujących się w fazie wzrostu gospodarczego lub przesunięcie w odwrotnym kierunku czynnika kapitału powinno umożliwić krajowi przywrócenie równowagi gospodarczej;

— wysoki stopień mobilności kapitału — zapewniający przyspieszony napływ kapitału do kraju dotkniętego asymetrycznym szokiem i przyspieszenie wzrostu (kapitał napływa do tego kraju ze względu na wzrost bezrobocia i spadek kosztów pracy). Mobilność kapitału pomiędzy krajami, zarówno w postaci kapitału portfelowego, jak i zagranicznych inwestycji bezpośrednich, ułatwia absorbowanie negatywnych skutków szoku asymetrycznego;

— wysoki poziom rozwoju handlu wewnątrzgałęziowego (tzn. eksportu i importu o charakterze kooperacyjnym), co oznacza znaczne upodobnienie struktur produkcji i zmniejsza ryzyko wystąpienia asymetrycznych szoków. Zróżnicowanie struktur gospodarczych stwarza większe możliwości absorpcji wspomnianego wcześniej szoku asymetrycznego, ponieważ skutki spadku popytu na dobra danego sektora mogą zostać zrekomensowane korzystniejszą koniunkturą gospodarczą panującą w sferze zapotrzebowania na dobra pozostałych sektorów gospodarki²³.

Teoria optymalnych obszarów walutowych ewoluowała. Uczniowie i krytycy R. Mundella wypracowali wiele dodatkowych wniosków i twierdzeń uzupełniających jego pierwotne ustalenia. Spośród bardziej interesujących podejść warto zwrócić uwagę na analizy Ronalda McKinnona, który badał związek między przydatnością mechanizmu kursowego i otwartością gospodarki²⁴. Jego konkluzja to stwierdzenie, że jeżeli import i eksport stanowią duży udział produkcji i konsumpcji w danym kraju, to zmiany kursu walutowego w dużym stopniu przekładają się na zmiany krajowej produkcji i konsumpcji²⁵. Z tego względu dla małych i otwartych gospodarek opłacalne jest utworzenie unii walutowej z największymi partnerami handlowymi, podczas gdy gospodarki relatywnie większe

²³ R. Riedel, *Teoria optymalnych obszarów walutowych a budowa unii walutowej w Europie*, „Przegląd Europejski” 28, 2013, nr 2, s. 7–16.

²⁴ R. McKinnon, *Optimum Currency Areas*, „The American Economic Review” 53, 1963.

²⁵ Odmienne w przypadku gospodarki relatywnie zamkniętej, w której dewaluacja kursu walutowego prowadzi do wyrównania nierównowagi bilansu płatniczego, nie wpływając równocześnie znacznie na krajowy poziom cen.

o mniejszym udziale eksportu i importu w swoim PKB są mniej predestynowane do udziału w unii walutowej. Dodatkowo w ocenie zdolności kraju do porzucenia własnej waluty należy uwzględniać nie tylko stopień otwartości gospodarki, lecz także skalę jej powiązań handlowych z gospodarką „waluty zaczepu”, co oznacza, że gospodarka rezygnująca z własnej polityki monetarnej powinna kierować dominującą część swojego eksportu/importu do/z krajów, z którymi będzie dzieliła wspólną walutę²⁶. Za postulatem takim stoi racjonalna przesłanka sugerująca, iż w przeciwnym razie mimo unifikacji walutowej znaczna część eksportu i importu tego kraju nadal będzie narażona na wahania kursu wspólnej waluty na rynku międzynarodowym (aczkolwiek o wiele mniejsze niż w przypadku tendencji do wahań kursowych waluty lokalnej). Jak już zostało zauważone, silne powiązania gospodarcze z pewnym obszarem walutowym po prostu stanowią silną przesłankę członkostwa w unii walutowej.

Inne wnioski wyrosłe na gruncie albo w dialogu z teorią optymalnych obszarów walutowych obejmowały następujące stwierdzenia: po pierwsze, założenia nieefektywności polityki pieniężnej w regulowaniu poziomu aktywności gospodarki w długim okresie, po drugie, przeświadczenie o nieskuteczności dostosowawczego działania mechanizmu kursowego (który podlega często znacznym i długotrwałym odchyleniom od poziomu wartości fundamentalnej, przez co sam może być źródłem szoku dla gospodarki), następnie przekonanie o zwiększającej się roli wiarygodności i stabilności polityki makroekonomicznej (stabilności cen, finansów publicznych), do której przyczynia się przyjęcie wspólnej waluty²⁷, i wreszcie dostrzeżenie ujawniania się tak zwanych efektów endogenicznych w wyniku integracji gospodarczej i monetarnej²⁸. Redukcji podlegają także koszty pozyskania informacji przez uczestników rynku — większa przejrzystość cenowa²⁹. Innymi słowy, osiągnięty zostaje efekt wzrostu konkurencji na poszczególnych rynkach wskutek większej przejrzystości cen (z korzyścią dla konsumentów).

Ze współczesnej debaty wokół teorii optymalnych obszarów walutowych wynika kilka dodatkowych wniosków. Części składowe unii walutowej (stany w USA czy państwa w UE) powinny być wyeksponowane na te same źródła szoków ekonomicznych (*common shocks*) — innymi słowy, powinny być osadzone w podobnym kontekście ekonomicznym. Należy unikać sytuacji, w której poszczególne części

²⁶ Przykładem względnie małych gospodarek otwartych w przypadku strefy euro są Irlandia, Szwecja i Finlandia. Problemem jest jednak to, że są one w znacznym stopniu otwarte na handel z krajami spoza strefy euro (ze strefą euro realizują średnio około 30% eksportu).

²⁷ Zob. także P. Kenen, *The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View*, [w:] *Monetary Problems of the International Economy*, red. R. Mundell, A.K. Swoboda, Chicago-London 1969.

²⁸ Efekt endogeniczności rozumiany jest tutaj jako wynik procesów związanych z integracją, będący konsekwencją eliminacji ryzyka kursowego, usunięcia granic. W rezultacie efekt endogeniczności przyczynia się do zmniejszenia kosztów transakcyjnych (w tym kosztów wymiany walut) oraz kosztów ubezpieczenia od ryzyka kursowego.

²⁹ Szerzej zob. R. Riedel, *op. cit.*, s. 7–16.

unii walutowej podlegają odmiennym rodzajom ryzyka. Kolejna rzecz — istotność ewentualnych turbulencji gospodarczych powinna być względnie zrównoważona — czyli symetryczność w rozkładzie owych szoków. Okoliczności, w których część obszaru unii walutowej cierpi z powodu jakiegoś negatywnego czynnika, podczas gdy pozostałe są od niego wolne, generują asymetryczną sytuację wewnątrz unii i potencjalne problemy gospodarcze. Wreszcie — poszczególne części składowe unii walutowej powinny w podobny sposób reagować na pojawiające się zagrożenia, kryzysy i szoki. Jeśli część unii walutowej cierpi na problemy gospodarcze wynikające z przyczyn endogenicznych, wtedy obszar taki musi być zdolny do szybkiej adaptacji — naprawy sytuacji, zniwelowania owych szoków idiosynkratycznych. Spełnienie tych kryteriów powinno zaowocować zbliżonymi cyklami koniunkturalnymi, czyli jedna polityka monetarna, w szczególności polityka stóp procentowych, będzie dla takiego obszaru optymalna.

Argumentacja w sprawie uczestnictwa w unii walutowej

Zrekonstruowane powyżej twierdzenia same w sobie w dużym stopniu stanowią argumenty na rzecz bądź przeciwko unii walutowej. Biorąc pod uwagę główny cel niniejszego opracowania, czyli dokonanie przeglądu argumentów za i przeciw członkostwu w unii walutowej w świetle teorii optymalnych obszarów walutowych, należy je jednak uzupełnić o kilka innych punktów, jak również wzbogacić o odpowiedni komentarz.

Wśród korzyści związanych z wprowadzeniem unii walutowej wymienia się przede wszystkim wyeliminowanie niepewności oraz ryzyka (jak również jego kosztów) w zakresie kształtowania się kursów walutowych — co powinno ułatwić podejmowanie racjonalnych, długoterminowych decyzji ekonomicznych i tym samym umożliwić bardziej optymalną alokację zasobów. Kolejny argument, ponieważ związany z poprzednim, głosi, że w związku z uczestnictwem w unii walutowej obserwujemy obniżenie kosztów transakcyjnych³⁰ (dzięki eliminacji kosztów wymiany walut).

Obydwa te argumenty teoretycznie powinny prowadzić do zwiększenia wymiany handlowej wewnątrz integrującego się walutowo bloku. Analizy empiryczne wykazały, że po pierwszych czterech latach funkcjonowania euro wzrost wymiany handlowej wewnątrz strefy euro wynosił 4–16%, w zależności od państwa. Co więcej, wzrost ten nie odbywał się kosztem spadku obrotów z krajami spoza strefy euro³¹.

³⁰ Jak również kosztów ewentualnych transakcji zabezpieczających przed ryzykiem kursowym w obrębie walut strefy euro.

³¹ A. Micco, E. Stein, G. Ordóñez, *The Currency Union Effect on Trade: Early Evidence from EMU*, „Economic Policy”, 2003, nr 37, s. 315–356.

Z kolei do najczęściej przytaczanych kosztów wprowadzenia euro zalicza się zwykle argumenty natury technicznej, takie jak na przykład: koszty adaptacji do euro systemów informatycznych oraz procesów operacyjnych, koszty szkolenia pracowników oraz partnerów biznesowych, koszty adaptacji urządzeń posługujących się gotówką (bankomaty, automaty do sprzedaży towarów itd.) czy utrata przez banki części dochodów z transakcji na rynku walutowym³².

Jednak najważniejszym argumentem przeciwko ustanawianiu unii walutowej, ewentualnie wchodzeniu do już istniejącej, jest kwestia utraty samodzielności w realizowaniu polityki monetarnej, w tym przede wszystkim polityki stóp procentowych i polityki kursowej. Ze względu na to, że wchodząc do strefy euro, dane państwo traci możliwość kreowania polityki pieniężnej z poziomu krajowego, ważne jest, aby jego cykl koniunkturalny był możliwie jak najbardziej zbliżony do uśrednionego cyklu koniunkturalnego państw strefy euro, ponieważ bank centralny takiego państwa nie ma już możliwości wpływu na gospodarkę przez mechanizm stóp procentowych³³.

Przyglądając się poszczególnym parametrom gospodarczym, takim jak cykl koniunkturalny, krótkookresowy cykl biznesowy w produkcji przemysłowej, fiński bank centralny zanalizował w przeddzień wielkiego rozszerzenia z 2004 roku gospodarki państw kandydujących i porównał je do wybranych państw członkowskich Unii Europejskiej, w szczególności członków strefy euro³⁴. Wnioski płynące z tej analizy pokazały, że większość państw kandydujących ma gospodarki, których cykl produkcji przemysłowej jest już w wystarczającym stopniu skorelowany z cyklem produkcji przemysłowej gospodarek strefy euro. Większy stopień korelacji charakteryzował duże gospodarki państw kandydujących, takich jak Polska, oraz gospodarki silnie powiązane relacjami import–eksport ze strefą euro, takie jak Czechy. Natomiast mniejszy stopień korelacji charakteryzował państwa małe, takie jak Słowenia (co interesujące — pierwszy kraj w strefie euro spośród tak zwanych nowych krajów członkowskich). Najbardziej odbiegała pod tym względem gospodarka Rumunii, która po dziś dzień jest krajem najmniej gotowym na wejście do strefy euro³⁵.

Wart podkreślenia jest w tym miejscu fakt, że wiele gospodarek krajów członkowskich strefy euro wykazywało w tym czasie mniejszy stopień korelacji z resztą strefy euro niż wiele państw kandydujących — dotyczyło to na przykład Portu-

³² L. Oręziak, *Euro. Nowy pieniądz*, Warszawa 2003; A. Gawlikowska-Hueckel, A. Zielińska-Głębocka, *Integracja europejska. Od jednolitego rynku do unii walutowej*, Warszawa 2004.

³³ Stymulowanie wzrostu gospodarczego w okresie dekonunktury przez obniżanie stóp procentowych oraz „schładzanie gospodarki” przez podnoszenie stóp procentowych w fazie koniunktury.

³⁴ I. Korhonen, *Some Empirical Tests on the Integration of Economic Activity between the Euro Area and the Accession Countries*, „Economics of Transition” 11, 2003, nr 1, s. 177–196.

³⁵ J. Fidrmuc, I. Korhonen, *The Euro Goes East. Implications of the 2000–2002 Economic Slowdown for Synchronization of Business Cycles between the Euro Area and CEECs*, „Bank of Finland. BOFIT Discussion Papers” 6, 2003, s. 12–13.

galii i Grecji³⁶. Jednocześnie nie należy zapominać, że konwergencja³⁷ (zarówno nominalna, jak i realna) zmienia się w czasie, tymczasem wejście do strefy euro jest swego rodzaju drogą jednokierunkową. Niemożliwe jest wyjście, na przykład tymczasowe, ze strefy euro i powrót do swojej waluty na okres mniejszej konwergencji, po to aby dysponować takimi instrumentami oddziaływania na gospodarkę jak stopy procentowe.

Za uwspólnotowioną polityką monetarną przemawia ponadto następujący zestaw argumentów: im intensywniejsza jest wymiana handlowa pomiędzy dwoma państwami, tym bardziej korzystna jest dla nich rezygnacja z własnych walut i ustanowienie wspólnej. Im bardziej dana gospodarka jest otwarta, tym mniej prawdopodobne, że płynny kurs walutowy będzie wykorzystywany jako instrument polityki gospodarczej (np. wspierania eksportu przez dewaluację własnej waluty). Im bardziej zsynchronizowane cykle koniunkturalne, tym mniejsze problemy z nieadekwatnymi stopami procentowymi. Przepływy siły roboczej rozładują presję związaną z bezrobociem i neutralizują do pewnego stopnia asymetrię poszczególnych cykli koniunkturalnych. Im bardziej zintegrowane rynki kapitałowe, tym większa łatwość w dostosowywaniu efektywności ekonomicznej inwestycji prowadzonych w różnych częściach unii walutowej.

Jeśli warunki te nie są spełnione, lepiej pozostać przy samodzielnej polityce monetarnej, ponieważ korzyści płynące z uwspólnotowienia mogą nie zrównoważyć potencjalnych kosztów. Wspólna polityka monetarna może w takiej sytuacji być wręcz szkodliwa dla gospodarki, której cykl koniunkturalny jest niekompatybilny z cyklem uśrednionym dla całej unii walutowej, według jakiego prowadzona jest polityka monetarna.

Jednocześnie należy jednak pamiętać, że niezależna polityka monetarna może być prowadzona w dobry albo zły sposób. Jeśli bank centralny nie potrafi się uporać z inflacją, nieoptymalnie reaguje na poszczególne fazy cyklu koniunkturalnego lub dana waluta nie potrafi odeprzeć ataków spekulacyjnych, wtedy mamy do czynienia z nieefektywną polityką monetarną i okraszanie jej przymiotnikami niezależna czy suwerenna nie zmienia jej natury i szkodliwego wpływu na bezpieczeństwo ekonomiczne obywateli. Podobnie jak wspólna polityka monetarna może mieć dobre i złe konsekwencje dla gospodarki, tak samo niezależna polityka monetarna może przynosić pożądane i niepożądane skutki. Nie sposób zakładać, że wspólna na pewno przyniesie skutki negatywne albo że samodzielna na pewno będzie prowadzona w skuteczny sposób.

Jako przedostatni argument należy podkreślić fakt, iż nie bez znaczenia pozostaje tutaj także kwestia denominacji długu publicznego. Około 30% zadłużenia

³⁶ Biorąc pod uwagę, jaki los spotkał te kraje w kryzysie gospodarczym (aczkolwiek warto podkreślić, że jego źródła tylko w pewnym stopniu uzależnione były od ich członkostwa w strefie euro), należy do tego parametru przywiązywać ogromną wagę, podejmując decyzję o wejściu do grona państw strefy euro.

³⁷ Stopień spójności.

nowych państw członkowskich to zadłużenie w walutach obcych³⁸. Dla kraju, który większość swojego długu zagranicznego denominuje w euro, wejście do strefy euro jest oczywiście korzystniejsze niż dla kraju, który denominuje go w dolarach amerykańskich. Państwo takie eliminuje w ten sposób ryzyko fluktuacji kursu walutowego mogącego mieć potencjalnie dewastujący wpływ na wysokość zadłużenia oraz koszty jego obsługi.

Wreszcie argument ostatni — związany z polityką fiskalną. Oczywiście uczestnictwo w unii walutowej tylko w ograniczonym stopniu wpływa na kształt polityki fiskalnej, jednak ograniczenie deficytu budżetowego (do 3% PKB) oraz limit zadłużenia publicznego (do 60% PKB) pośrednio wywierają ogromny wpływ na swobodę kreowania polityki fiskalnej przez poszczególnych ministrów finansów. A w tym kontekście nie wolno zapominać, że polityka fiskalna służy łagodzeniu cyklu koniunkturalnego. Oczywiście już samo wstąpienie do Unii Europejskiej ogranicza stymulowanie gospodarki tą drogą, ponieważ każdy z krajów może zostać objęty procedurą nadmiernego deficytu. Argument ten rzadko przywoływany jest przez przeciwników unii walutowej (czy integracji europejskiej jako takiej), jednak w tym miejscu rzetelność naukowa nakazuje odnieść się do tego bardzo ważnego zjawiska. Kryteria konwergencji, Pakt stabilności i wzrostu, procedura nadmiernego deficytu — te wszystkie instrumenty ograniczają jedną z najważniejszych funkcji finansów publicznych, jaką jest stabilizowanie gospodarki. Zadanie to polega na wykorzystaniu przez władze publiczne instrumentów alokacji zasobów i redystrybucji dochodów, na przykład w celu łagodzenia wahań cyklu koniunkturalnego³⁹.

Jednocześnie jednak — w celu zachowania odpowiedniej równowagi — należałoby przytoczyć kontrargumenty, które neutralizują w pewnym stopniu to zagrożenie. Uczestnictwo w unii walutowej pozwala na lepsze zabezpieczenie się przed ryzykiem wystąpienia i skutkami szoków asymetrycznych (wspomnianych wcześniej) dzięki większemu dostępowi do kapitałów pożyczkowych i premii za wyeliminowane ryzyko kursowe na zintegrowanym rynku finansowym unii. Co więcej, płynny kurs walutowy jest instrumentem co najmniej kontrowersyjnym, sam może być źródłem szoków asymetrycznych (np. kiedy dana waluta staje się obiektem ataków spekulacyjnych). Wynika z tego, że koszty makroekonomiczne przystąpienia do unii walutowej (w postaci utraty kursu walutowego jako narzędzia polityki ekonomicznej) są mniejsze niż spodziewane korzyści⁴⁰.

³⁸ A. Benassy-Quere, A. Lahreche-Revil, *The Euro as a Monetary Anchor in the CEECs*, „Open Economies Review” 11, 2000, s. 303–321.

³⁹ Nie tylko członkostwo w unii walutowej, lecz w ogóle członkostwo w Unii Europejskiej ogranicza swobodę państwa członkowskiego w realizowaniu tej właśnie polityki.

⁴⁰ R. Mundell, *Uncommon Arguments for Common Currencies*, [w:] *The Economics of Common Currencies*, red. H.G. Johnson, A.K. Swoboda, London 1973, za: M. Misiak, *Polityka stabilizacyjna w wieloszczeblowym systemie sprawowania władzy. Przykład Unii Gospodarczo-Walutowej w dobie kryzysu gospodarczo-finansowego*, „Zeszyty Natolińskie” 50, 2013, s. 10–22.

Dylematy związane z optymalnością unii walutowej

Wszelkie studia empiryczne próbujące odpowiedzieć na pytanie, na ile państwa strefy euro stanowią optymalny obszar walutowy, odwołują się do przykładu Stanów Zjednoczonych Ameryki⁴¹. To znaczy, jeśli stopień konwergencji gospodarczej przypomina ten występujący między poszczególnymi stanami USA, wtedy uznaje się, że skoro amerykańska unia walutowa funkcjonuje, to jest to empiryczny odnośnik⁴² pozwalający konkludować, iż jest to wystarczający stopień gospodarczej konwergencji.

Tymczasem sami Amerykanie są sceptyczni co do tego, czy USA stanowią optymalny obszar walutowy⁴³. Współczynnik korelacji pomiędzy cyklem koniunkturalnym poszczególnych gospodarek stanowych a zagregowanym cyklem koniunkturalnym USA wynosi od 0,76 do 0,99. Oznacza to, że niektóre stany (głównie z południowego wschodu) są prawie idealnie skorelowane z rytmem gospodarczym USA jako całości, podczas gdy inne (głównie południowego zachodu) zaledwie na poziomie 0,76⁴⁴. Mimo takich różnic USA uznawane są za optymalny obszar walutowy ze względu na pozostałe kryteria — podobne źródła szoków oraz podobne (skoordynowane na poziomie federalnym) reakcje⁴⁵. Wniosek płynący z tych rozważań jest taki, że to, co różni Europę od USA, to nie tyle różnice w konwergencji cykli koniunkturalnych, ile brak prawdziwej unii gospodarczej, która pozwalałaby prowadzić skonsolidowaną politykę gospodarczą na całym obszarze unii walutowej. Dziś w Europie cały czas obserwujemy sfragmentaryzowane polityki gospodarcze prowadzone z poziomu państw narodowych, skoordynowane na poziomie ponadnarodowym w niewystarczającym stopniu względem potrzeb unii walutowej.

W tym miejscu należy wyraźnie podkreślić, że USA i UE nie są do końca porównywalnymi bytami gospodarczo-politycznymi. Dystrybucja władzy i budżetu na poszczególnych poziomach federacji amerykańskiej różni się od tej w *quasi-fe-*

⁴¹ Szerzej zob. I. Zawislińska, *Optymalny obszar walutowy. Teoria i praktyka na kontynencie amerykańskim*, Warszawa 2008, oraz R. Riedel, *Federalizm fiskalny w Unii Europejskiej. Czego Europejczycy mogą nauczyć się z doświadczeń Stanów Zjednoczonych Ameryki?*, „Unia Europejska.pl. Dwumiesięcznik Instytutu Badań Rynku, Konsumpcji i Koniunktur” 219, 2013, nr 2, s. 22–27.

⁴² Należy pamiętać, że USA ustanowiły pełną unię walutową dopiero 23 grudnia 1913 r., za sprawą Federal Reserves Act (za czasów prezydenta Woodrowa Wilsona).

⁴³ M.A. Kouparitsas, *Is the United States an Optimum Currency Area? An Empirical Analysis of Regional Business Cycles*, Federal Reserve Bank of Chicago Working Paper 2001-22. http://www.chicagofed.org/digital_assets/publications/working_papers/2001/Wp2001-22.pdf (dostęp: 13 stycznia 2013).

⁴⁴ M.A. Kouparitsas, *Chicago Fed Letter*, „The Federal Reserves of Chicago”, październik 1999, nr 144.

⁴⁵ Cechy, których brak europejskiej gospodarce (jako całości).

deracji europejskiej⁴⁶. Jednak analiza zbieżności cykliów koniunkturalnych na różnych poziomach (europejskim, stanowym, państwowym, regionalnym) pozwala sformułować interesujący wniosek: zróżnicowanie w zakresie poszczególnych parametrów gospodarczych jest większe pomiędzy regionami niż pomiędzy krajami. Czy należy z tego wyciągać wniosek, że unia walutowa pomiędzy państwami jest nieoptymalna? Holenderskie badania sugerują raczej, że państwa są nieoptymalną, a nawet nieadekwatną formą organizacji z punktu widzenia gospodarczego. Ten dość szokujący wniosek poparty jest badaniami P. De Grauwe'a, oraz W. Vanhaverbeke⁴⁷, a następnie innych autorów, którzy konkludowali, że w niektórych okresach (np. w latach 70. i 80. XX wieku) różnice regionalne⁴⁸ w większości państw europejskich były tak duże, że nie można uznać ich gospodarek za optymalne obszary walutowe⁴⁹.

Pomiędzy tymi regionami mieliśmy i mamy do czynienia z transferami finansowymi łagodzącymi szoki gospodarcze występujące w regionach. Innymi słowy, mamy do czynienia z solidarnością, której nie ma (albo bardziej precyzyjnie — występuje w śladowej ilości) w przestrzeni międzynarodowej lub ponadnarodowej. Jednak w tym punkcie nie powinno się kończyć refleksji poświęconej optymalnej skali obszaru walutowego. Wynika z niej, że grupa państw może się różnić na tyle, że nie jest wskazane, aby tworzyły jeden obszar walutowy. Także grupa regionów może różnić się tak bardzo, że nie powinna tworzyć jednego obszaru walutowego. Jednak pozostawianie tych regionów w obrębie jednego państwa powoduje, że mimo swoich różnic — dzięki transferom łagodzącym skutki szoków asymetrycznych — mogą one pozostawać częścią jednego obszaru walutowego. Nie należy jednak zapominać, że transfery te odbywają się pewnym kosztem i nie bez konsekwencji ekonomicznych. Utrzymanie regionów w jednym obszarze walutowym kosztuje podatników, przedsiębiorców i wpływa na cały system gospodarczy. Ugrupowanie państw nie jest wcale gorsze niż ugrupowanie regionów (jako optymalny obszar walutowy), na poziomie ponadnarodowym brakuje jedynie odpowiednich mechanizmów łagodzących. Solidarność — jak dotąd — funkcjonuje

⁴⁶ Zob. też C.R. Henning, M. Kessler, *Fiscal Federalism: US History for Architects of Europe's Fiscal Union*, „Bruegel Essay and Lecture Series”, Brussels 2012.

⁴⁷ P. De Grauwe, W. Vanhaverbeke, *Is Europe an Optimum Currency Area? Evidence from Regional Data*, [w:] *Policy Issues in the Operation of Currency Unions*, red. P.R. Masson, M.P. Taylor, Cambridge 1993, s. 111–129.

⁴⁸ Różnice między Bawarią a Turyngią w Republice Federalnej Niemiec, różnice między Kornwalią a Londynem w Zjednoczonym Królestwie czy między Alzacją a regionem Nord Pas de Calais były gigantyczne — także w czasach przed ustanowieniem strefy euro — często większe niż pomiędzy poszczególnymi państwami, i pozostawały bez specjalnej krytyki na temat ich funkcjonowania w ramach jednego obszaru walutowego — niemieckiej marki, brytyjskiego funta szterlinga (po dziś dzień) czy francuskiego franka. Tymczasem zasadne byłoby spekulować, że różnice te w dużym stopniu były i są konsekwencją ich funkcjonowania w ramach niemieckiej, brytyjskiej czy francuskiej unii walutowej.

⁴⁹ M. Obstfeld, G. Peri, *op. cit.*, s. 207–259.

jedynie na poziomie państwowym, ponieważ żyjemy w narodowo-państwowych wspólnotach politycznych⁵⁰. Oczywiście w takiej sytuacji należałoby się zastanowić, czy i do jakiego stopnia poszczególne parametry ekonomiczne pozostają pod wpływem czynników o charakterze regionalnym, państwowym, europejskim czy globalnym. Odpowiedzi na to pytanie dostarczają liczne analizy przeprowadzone w II połowie XX oraz na początku XXI wieku, z których wynika, że około dwóch trzecich szoków gospodarczych ma cechy regionalne, to znaczy ich źródła związane są przede wszystkim z danym regionem⁵¹. Jedynie jedna trzecia determinant rozkłada się na poziom państwowy, europejski czy globalny.

Podsumowanie

Jak wobec tego powinna brzmieć odpowiedź na pytanie, czy lepiej prowadzić wspólną, czy samodzielną politykę monetarną w świetle teorii optymalnych obszarów walutowych? Wobec przytoczonych w niniejszej analizie argumentów oraz teorii optymalnych obszarów walutowych należy stwierdzić, że jest bardziej prawdopodobne, iż unia walutowa będzie bardziej udana, jeśli ustanowiona zostanie pomiędzy otwartymi gospodarkami, powiązanymi intensywną wymianą handlową, zsynchronizowanymi cyklami koniunkturalnymi, zintegrowanymi rynkami finansowymi, wysoką mobilnością siły roboczej, elastycznym systemem cen oraz transferami fiskalnymi wspierającymi słabsze części unii fiskalnej.

Zasadniczo, poszukując klastrów o zbliżonych parametrach i wykazujących się konwergencją, łatwo doszukać się takowego wokół Niemiec — co jest pochodną dominacji tego gospodarczego giganta w Europie. Jednak bardziej szczegółowa analiza, na poziomie regionów, pozwala dostrzec inne ciekawe zjawisko polegające na pojawianiu się klastrów regionalnych. Tak na przykład można wyróżnić klastery alpejski, składający się z południowych landów Niemiec, zachodnich landów Austrii, północnych Włoch⁵². W Polsce na przykład województwo śląskie wykazuje w wielu analizowanych okresach większe podobieństwa i konwergencję gospodarczą z krajem morawsko-śląskim w Czechach niż z większością pozostałych województw Rzeczypospolitej Polskiej⁵³.

Analiza stopnia konwergencji pomiędzy poszczególnymi gospodarkami nowych krajów członkowskich a strefą euro i jej poszczególnymi gospodarkami

⁵⁰ R. Riedel, *Kryzys w strefie euro a problem legitymacji władzy w Unii Europejskiej*, „Unia Europejska.pl. Dwumiesięcznik Instytutu Badań Rynku, Konsumpcji i Koniunktury” 217, 2012, nr 6, s. 23–31.

⁵¹ J. Vinals, J.F. Jimeno, *Monetary Unions and European Unemployment*, [w:] *The New Political Economy of EMU*, red. J. Frieden, D. Gros, E. Jones, Lanham, MD 1998, s. 13–52.

⁵² A.H. Halletta, C.R. Richta, *Is There Clustering Among the Eurozone Economies? Evidence from How the EU's New Member States Are Converging*, „Journal of Economic Policy Reform” 14, czerwiec 2011, nr 2, s. 127–150.

⁵³ Zob. raporty spójności cyklicznie publikowane przez Komisję Europejską.

pozwała zauważyć, że niektóre gospodarki krajów Europy Środkowej są bliżej skorelowane z Niemcami niż z samą strefą euro. Jest to w pewnym sensie naturalne, jednak wysokość wskaźników sugeruje, że takie państwa jak Węgry są po prostu satelitą gospodarczym Niemiec. Ich wskaźniki konwergencji są bliższe średniej niemieckiej niż niektórych niemieckich landów. Stąd można by wysnuć wnioszek, że obecność Węgier w strefie euro byłaby bardziej uzasadniona niż na przykład obecność Nadrenii Północnej-Westfalii czy Wolnego Miasta Hamburga — przynajmniej w niektórych (większości) okresach analizowanego przedziału czasowego.

Gospodarki regionu Europy Środkowej i Wschodniej różniły się najbardziej w okresie najintensywniejszej transformacji. Od 1993 r. obserwujemy już stałą tendencję konwergencji i przekroczony w 1997 r. poziom 0,7 już nigdy nie pozostał niższy, obecnie jest na poziomie 0,84. Dane mogą się nieznacznie różnić w zależności od tego, czy będziemy badać krótkie cykle, czy długofalowy cykl koniunkturalny. Co interesujące, spośród gospodarek bloku wschodniego, to właśnie polska gospodarka była przed 1989 r. najbardziej spójna z zachodnioeuropejskim cyklem koniunkturalnym (według danych brytyjskich). Bardziej niż gospodarka Niemieckiej Republiki Demokratycznej — dziś landy wschodnie mają bardzo wysoki wskaźnik konwergencji, co z kolei jest odzwierciedleniem ich peryferyjnego charakteru gospodarczego względem reszty niemieckiego obszaru gospodarczego, w tym przede wszystkim Bawarii, Badenii-Wirtembergii czy Nadrenii Północnej-Westfalii oraz kilku miast będących centrami niemieckiego wzrostu (Hamburga, Frankfurtu czy Berlina).

Podsumowując, należy stwierdzić, że przyszłość strefy euro definiuje równocześnie przyszłość gospodarczą Europy. Ale nawet bez strefy euro Unia Europejska pozostaje najbardziej ambitnym i najbardziej udanym przykładem integracji międzynarodowej w historii świata⁵⁴. Problemатyczny pozostaje jednak fakt, że mamy obecnie jedną politykę monetarną i kursową obsługującą wiele różnych i zróżnicowanych gospodarek. Musi się zmienić albo jedna, albo druga strona „równania”, to znaczy jeżeli chcemy zachować strefę euro, to musi nastąpić większy stopień realnej konwergencji poszczególnych gospodarek. A to, jak już zostało zauważone, nie jest możliwe bez pełnej unii gospodarczej, sprowadzającej się do większej supranacjonalizacji (czytaj: federalizacji) polityk społecznych — w języku teorii optymalnych obszarów walutowych: transferów społecznych łagodzących szoki asymetryczne

Bruksela, przez unijny budżet, zarządza wprowadzić tylko około 1% wspólnotowego PKB, jednak przez swoją aktywność regulacyjną zarządza około 10% polityk publicznych. Być może lekcje wynikające z problemów (i sposobów ich rozwiązania) w strefie euro sugerują, że zbliżamy się do limitu owej integracji. Nie do jej końca, ale

⁵⁴ A. Moravcsik, *Europe after the Crisis: How to Sustain a Common Currency*, „Foreign Affairs” 91, nr 3.

do jej limitów, to znaczy w przewidywalnej przyszłości nie sposób sobie wyobrazić jej pogłębienia. Sen ojców założycieli o *ever closer union* musi zostać skorygowany o ostatnie odkrycia naukowców, którzy głoszą, że wbrew retoryce i powszechnym opiniom od kilku lat obserwujemy w Europie *ever looser union*⁵⁵.

Bibliografia

- Benassy-Quere A., Lahreche-Revil A., *The Euro as a Monetary Anchor in the CEECs*, „Open Economies Review” 11, 2000, s. 303–321.
- Borowiec J., *Unia ekonomiczna i walutowa. Historia, podstawy teoretyczne, polityka*, Wrocław 2001.
- Coulbaly B., *Currency Unions and Currency Crises: An Empirical Assessment*, „International Journal of Finance and Economics”, 2009, nr 14, s. 199–221.
- De Grave P., *Economics of Monetary Union*, Oxford 2007.
- De Grauwe P., *Unia walutowa*, Warszawa 2003.
- De Grauwe P., Vanhaverbeke W., *Is Europe an Optimum Currency Area? Evidence from Regional Data*, [w:] *Policy Issues in the Operation of Currency Unions*, red. P.R. Masson, M.P. Taylor, Cambridge 1993, s. 111–129.
- Fidrmuc J., Korhonen I., *The Euro Goes East. Implications of the 2000–2002 Economic Slowdown for Synchronization of Business Cycles between the Euro Area and CEECs*, „Bank of Finland. BOFIT Discussion Papers” 6, 2003, s. 12–13.
- Gawlikowska-Hueckel A., Zielińska-Głębocka A., *Integracja europejska. Od jednolitego rynku do unii walutowej*, Warszawa 2004.
- Halletta A.H., Richtel C.R., *Is There Clustering Among the Eurozone Economies? Evidence from How the EU's New Member States Are Converging*, „Journal of Economic Policy Reform” 14, czerwiec 2011, nr 2, s. 127–150.
- Henning C.R., Kessler M., *Fiscal Federalism: US History for Architects of Europe's Fiscal Union*, „Bruegel Essay and Lecture Series”, Brussels 2012.
- Kenen P., *The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View*, [w:] *Monetary Problems of the International Economy*, Chicago-London 1969.
- Korhonen I., *Some Empirical Tests on the Integration of Economic Activity between the Euro Area and the Accession Countries*, „Economics of Transition” 11, 2003, nr 1, s. 177–196.
- Kouparitsas M.A., *Chicago Fed Letter*, „The Federal Reserves of Chicago”, październik 1999, nr 144.
- Kouparitsas M.A., *Is the United States an Optimum Currency Area? An Empirical Analysis of Regional Business Cycles*, Federal Reserve Bank of Chicago Working Paper 2001–22, http://www.chicagofed.org/digital_assets/publications/working_papers/2001/Wp2001-22.pdf (dostęp: 13 stycznia 2013).
- McKinnon R., *Optimum Currency Areas*, „The American Economic Review” 53, 1963.
- Micco A., Stein E., Ordóñez G., *The Currency Union Effect on Trade: Early Evidence from EMU*, „Economic Policy”, 2003, nr 37, s. 315–356.
- Misiak M., *Polityka stabilizacyjna w wieloszczeblowym systemie sprawowania władzy. Przykład Unii Gospodarczo-Walutowej w dobie kryzysu gospodarczo-financego*, „Zeszyty Natolińskie” 50, 2013, s. 10–22.
- Moravcsik A., *Europe after the Crisis: How to Sustain a Common Currency*, „Foreign Affairs” 91, nr 3.
- Mundell R., *A Theory of Optimum Currency Areas*, „The American Economic Review” 51, 1961.
- Mundell R., *Uncommon Arguments for Common Currencies*, [w:] *The Economics of Common Currencies*, red. H.G. Johnson, A.K. Swoboda, London 1973.

⁵⁵ F. Schimmelfennig, T. Winzen, *Instrumental and Constitutional Differentiation in the European Union*, „Journal of Common Market Studies” 52, nr 2, marzec 2014, s. 354–370.

- Obstfeld M., Peri G., *Asymmetric Shocks — Regional Non-adjustment and Fiscal Policy*, „Economic Policy” 26, 1998, nr 13 s. 207–259.
- Oręziak L., *Euro. Nowy pieniądz*, Warszawa 2003.
- Raport z badań CBOS pt. *Stosunek Polaków do integracji europejskiej* BS/72/2013, Warszawa, maj 2013.
- Riedel R., *Federalizm fiskalny w Unii Europejskiej. Czego Europejczycy mogą nauczyć się z doświadczeń Stanów Zjednoczonych Ameryki?*, „Unia Europejska.pl. Dwumiesięcznik Instytutu Badań Rynku, Konsumpcji i Koniunktury” 219, 2013, nr 2, s. 22–27.
- Riedel R., *Kryzys w strefie euro a problem legitymacji władzy w Unii Europejskiej*, „Unia Europejska.pl. Dwumiesięcznik Instytutu Badań Rynku, Konsumpcji i Koniunktury” 217, 2012, nr 6, s. 23–31.
- Riedel R., *Teoria optymalnych obszarów walutowych a budowa unii walutowej w Europie*, „Przegląd Europejski” 28, 2013, nr 2, s. 7–16.
- Schimmelfennig F., Winzen T., *Instrumental and Constitutional Differentiation in the European Union*, „Journal of Common Market Studies” 52, nr 2, marzec 2014, s. 354–370.
- Schoors K., *Should the Central and Eastern European Accession Countries Adopt the EURO Before or After Accession*, „Economics of Planning” 35, 2002, nr 1, s. 47–77.
- Vinals J., Jimeno J.F., *Monetary Unions and European Unemployment*, [w:] *The New Political Economy of EMU*, red. J. Frieden, D. Gros, E. Jones, Lanham, MD 1998, s. 13–52.
- Wójcik C., *Przesłanki wyboru systemów kursowych*, Warszawa 2005.
- Zawiślińska I., *Optymalny obszar walutowy. Teoria i praktyka na kontynencie amerykańskim*, Warszawa 2008.