

Małgorzata Znoykowicz-Wierzbicka*

Pogłębianie integracji gospodarczej w strefie euro w świetle teorii optymalnego obszaru walutowego

Deepening of integration in the eurozone in light of the Optimum Currency Areas theory: This article discusses deepening of European integration resulting from the reforms of eurozone in the context of the Optimum Currency Areas (OCA) theory. The paper begins with an outline of the OCA theory crucial findings. The second section discusses the importance of proper selection of monetary union membership criteria. Next, the deepening of the European integration in light of the endogeneity of currency area optimality hypothesis is discussed. The final section emphasizes possible changes in the balance of costs and benefits of monetary integration for countries that have not yet fulfilled the necessary conditions for the adoption of the euro.

Słowa kluczowe: strefa euro, teoria optymalnych obszarów walutowych, pogłębianie integracji w UE, zarządzanie gospodarcze w strefie euro

Keywords: eurozone, optimum currency areas theory, deepening of integration in the EU, economic governance in the eurozone

* Doktor nauk ekonomicznych, Katedra Ekonomii II w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie • e-mail: mznoyk@sgh.waw.pl • <https://orcid.org/0000-0003-1546-3908>

Wstęp

Opracowując teorię optymalnych obszarów walutowych (OOW), dokonano analizy najważniejszych mechanizmów makroekonomicznych oraz kosztów i korzyści z integracji monetarnej. W wyniku tego zaproponowane zostały kryteria, których spełnienie przez gospodarki państw aspirujących do przyjęcia wspólnej waluty powinno sprzyjać wzrostowi ich dobrobytu. Pierwotna konstrukcja Unii Gospodarczej i Walutowej (UGW) z przyczyn politycznych w wielu wymiarach odbiegała od postulatów wynikających z teorii OOW, czego praktycznym testem okazał się kryzys gospodarczy i finansowy po 2008 r. W konsekwencji państwa członkowskie UE podjęły reformy systemu zarządzania gospodarczego w strefie euro, które miały na celu poprawę jej funkcjonowa-

nia i wyeliminowanie pierwotnych błędów konstrukcyjnych. Celem niniejszego opracowania jest próba interpretacji zmian kształtu instytucjonalnego UGW, do jakich doszło w reakcji na kryzys gospodarczy i finansowy po 2008 r. w kontekście ustaleń teorii OOW, oraz wskazanie możliwego wpływu pogłębiania integracji gospodarczej w UE na zmianę uwarunkowań przyjęcia przez Polskę wspólnej waluty. W artykule dokonano przede wszystkim przeglądu prac z zakresu teorii OOW oraz krytycznej oceny ewolucji kształtu instytucjonalnego UGW, przy odwołaniu do wyników badań empirycznych poświęconych temu ugrupowaniu integracyjnemu.

Pojęcie i kryteria optymalności obszaru walutowego

Teoria optymalnych obszarów walutowych powstała na gruncie debaty dotyczącej zalet i wad systemów stałych i płynnych kursów walutowych. Jej podwaliny stanowi opublikowany w roku 1961 artykuł Roberta A. Mundella pt. *A Theory of Optimum Currency Areas*¹. Optymalność obszaru walutowego oznacza, że integracja monetarna wpływa na wzrost dobrobytu krajów rezygnujących z autonomii polityki pieniężnej i kursu walutowego. Teoria OOW zwraca szczególną uwagę na znaczenie niskiego prawdopodobieństwa występowania asymetrycznych szoków makroekonomicznych między kandydatami do unii monetarnej oraz istnienia efektywnych mechanizmów stabilizacji makroekonomicznej w przypadku wystąpienia tego typu wstrząsów. Podobieństwo szoków umożliwia ich absorpcję przy wykorzystaniu wspólnej polityki pieniężnej i kursu walutowego. Znaczny stopień asymetrii wstrząsów makroekonomicznych w unii monetarnej ogranicza natomiast możliwość stosowania wspólnej polityki monetarnej jako narzędzia polityki stabilizacyjnej i zwiększa potrzebę wykorzystania przez poszczególne kraje alternatywnych mechanizmów przywracania równowagi.

Od czasu publikacji fundamentalnej pracy R.A. Mundella wielu badaczy poszukiwało odpowiedzi na pytanie o warunki, jakie powinny spełniać *ex ante* (przed przyjęciem wspólnej waluty) kraje podejmujące decyzję o integracji monetarnej. Do tzw. tradycyjnych kryteriów optymalności obszaru walutowego należą: stopień elastyczności rynku pracy (mierzonej międzyregionalną i międzygałęziową mobilnością pracy oraz elastycznością wynagrodzeń), stopień otwartości gospodarki (głębokość powiązań handlowych) oraz dywersyfikacja produkcji². Szczegółowe omówienie kryteriów optymalności obszaru waluto-

¹ R.A. Mundell, *A Theory of Optimum Currency Areas*, „American Economic Review” 1961, Vol. 51, No. 4.

² Zob. R.A. Mundell, *A Theory*, *op. cit.*; R.I. McKinnon, *Optimum currency areas*, „American Economic Review” 1963, no 53; P.B. Kenen, *The theory of optimum currency areas: an eclectic view* [w:] *Monetary problems of the international economy*, eds. R.A. Mundell, A.K. Svoboda, The University of Chicago Press, Chicago 1969.

wego znacznie wykracza poza ramy tego opracowania – warto jednak przedstawić tu choćby ogólny zarys ich ekonomicznego znaczenia. Zarówno lista tych kryteriów, jak i ich interpretacja podlegały zmianom w czasie – okres blisko dwóch dekad funkcjonowania UGW stanowi test empiryczny ich poprawności i przydatności w opisie mechanizmów integracji monetarnej³.

Wspomniana dywersyfikacja struktury produkcji (a także importu i eksportu) należy do czynników obniżających asymetrię szoków w unii walutowej. Wstrząsy dotyczące wybranych gałęzi będą podobnie odczuwane przez poszczególne gospodarki zróżnicowane pod względem struktury PKB, a ponadto pozytywne i negatywne szoki zachodzące w tym samym czasie w różnych gałęziach będą mogły wzajemnie się kompensować⁴. Kryterium elastyczności rynku pracy w ramach obszaru walutowego należy natomiast interpretować jako mechanizm ułatwiający łagodzenie skutków szoków asymetrycznych. Spadek wynagrodzeń nominalnych w krajach dotkniętych negatywnym szokiem umożliwi zarówno odbudowanie popytu globalnego, jak i poprawę konkurencyjności względem pozostałych krajów. Mechanizm ten stanowi więc swego rodzaju substytut dewaluacji kursu walutowego (tzw. dewaluacja wewnętrzna). Podobny efekt stabilizacyjny można jednak osiągnąć dzięki międzyregionalnej czy międzygałęziowej mobilności pracy (odpowiednio: przepływowi pracowników z krajów unii monetarnej dotkniętych bezrobociem do krajów doświadczających wysokiego popytu czy przepływu pracowników z gałęzi gospodarki dotkniętych spadkiem popytu do tych, gdzie zapotrzebowanie na pracę jest wysokie)⁵. Kolejnym mechanizmem dostosowawczym może być integracja rynków finansowych w ramach obszaru walutowego, zarówno ułatwiająca rządowi finansowanie swoich potrzeb pożyczkowych, jak i sprzyjająca napływowi bezpośrednich inwestycji zagranicznych do krajów dotkniętych negatywnym szokiem⁶. Teoria OOW formułuje również kryteria pośrednio odnoszące się do czynników obniżających koszty integracji monetarnej związane z rezygnacją z autonomii polityki pieniężnej i kursu walutowego. Należy wymienić przede wszystkim kryteria stopnia otwartości gospodarki oraz podobieństwa stóp inflacji. Wraz ze wzrostem otwartości gospodarki (mierzonej m.in. udziałem dóbr podlegających wymianie w PKB czy udziałem eksportu i importu w PKB), spada skuteczność płynnego kursu walutowego jako narzędzia utrzymywania równowagi zewnętrznej, a jednocześnie – rośnie jego szkodliwość z punktu widzenia

³ Przegląd najważniejszych ustaleń teorii OOW można odnaleźć w opracowaniu F.P. Mongelliego pt. *'New' Views on the Optimum Currency Area Theory: What is EMU Telling us?*, ECB Working Paper Nr 138, European Central Bank, Frankfurt 2002.

⁴ Zob. P.B. Kenen, *The theory*, *op. cit.*

⁵ Zob. R.A. Mundell, *A Theory*, *op. cit.*

⁶ Zob. J.C. Ingram, *The Case for the European Monetary Integration*, „Essays in International Finance” 1973, No. 98, s. 23–24.

wewnętrznej stabilności cen⁷. Jak zauważa J. Fleming, źródłem nierównowagi zewnętrznej może okazać się utrzymywanie systematycznych różnic stóp inflacji między krajami unii monetarnej, prowadzące do zmian *terms of trade* i presji na dostosowanie nominalnego kursu walutowego⁸.

Tradycyjna teoria OOW formułuje także dość ogólne wnioski dotyczące konieczności wypracowania skutecznych narzędzi polityki stabilizacyjnej, alternatywnych w stosunku do polityki pieniężnej i kursu walutowego. Wiodące miejsce na liście tego typu mechanizmów dostosowawczych zajmuje polityka fiskalna. Jednym z podstawowych problemów w dyskusji o jej roli w unii monetarnej jest podział kompetencji w tej sferze pomiędzy szczebel narodowy i ponadnarodowy. Możliwe do przyjęcia rozwiązania sytuują się pomiędzy dwiema skrajnościami: przekazania kompetencji w zakresie polityki fiskalnej na szczebel centralny unii walutowej lub ich pozostawienia wyłącznie w gestii państw członkowskich. Początkowo w teorii OOW formułowano postulat równoległego przeniesienia przez kraje unii walutowej na szczebel ponadnarodowy polityki monetarnej i fiskalnej. Zdaniem P.B. Kenena utrzymanie pełnego zatrudnienia w warunkach integracji monetarnej wymaga wypracowania odpowiedniego kształtu *policy mix* (kombinacji polityki pieniężnej i fiskalnej), co oznacza, że domeny obydwu polityk powinny się pokrywać⁹. W dalszym okresie rozwoju teorii OOW można jednak zauważyć stopniowe odejście od tak restrykcyjnego postulatu. Na przykład, zgodnie z poglądami E. Towera i T.D. Willeta, zadania w sferze alokacji zasobów i redystrybucji dochodów mogą pozostać na szczeblu poszczególnych krajów, podczas gdy funkcje stabilizacyjne powinny być realizowane na poziomie ponadnarodowym, przede wszystkim ze względu na znaczne efekty zewnętrzne, jakie mogą one generować w całym obszarze walutowym¹⁰. Podobnie X. Sala-i-Martin i J. Sachs podkreślali istotne znaczenie mechanizmu międzyregionalnego ubezpieczenia od ryzyka makroekonomicznych szoków asymetrycznych w postaci transferów fiskalnych ze wspólnego budżetu¹¹.

O ile teoria OOW wydawała się prawidłowo identyfikować najważniejsze mechanizmy integracji monetarnej, o tyle możliwość zastosowania jej ustaleń w praktyce do oceny gotowości poszczególnych krajów do przyjęcia wspólnej waluty okazała się wątpliwa. Przede wszystkim należy tu wspomnieć o dwóch problemach: niekonkluzywności i operacjonalizacji teorii OOW. Po pierwsze,

⁷ Zob. R.J. McKinnon, *Optimum currency*, *op. cit.*

⁸ Zob. J.M. Fleming, *On Exchange Rate Unification*, „The Economic Journal” 1971, Vol. 81.

⁹ R.J. McKinnon, *Optimum currency*, *op. cit.*, s. 45–48.

¹⁰ E. Tower, T.D. Willet, *The theory of optimum currency areas and exchange rate flexibility*, Special Papers in International Economics, No 11, 1976, International Finance Section, Department of Economics, Princeton University, Princeton, New Jersey 1976, s. 25.

¹¹ X. Sala-i-Martin, J. Sachs, *Fiscal federalism and optimum currency areas: evidence for Europe from the United States*, Working Paper nr 3855, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts 1991, <https://doi.org/10.3386/w3855>.

kryteria optymalności obszaru walutowego nie są ze sobą całkowicie spójne: np. kraj o dużym udziale dóbr podlegających wymianie w PKB może wydawać się dobrym kandydatem do integracji walutowej z głównymi partnerami handlowymi. Jeżeli jednak otwartości gospodarki nie towarzyszy mobilność pracy i kapitału, według innego kryterium OOW należałoby zalecić temu samemu krajowi utrzymanie płynnego kursu walutowego. Drugi ze wspomnianych problemów – operacjonalizacja teorii OOW – odnosi się natomiast do trudności ze sformułowaniem testów empirycznych, które pozwalałyby na wyselekcjonowanie grupy krajów predysponowanych do integracji walutowej. Oczywiście – choć nie uniwersalną – odpowiedzią na problem operacjonalizacji kryteriów optymalności obszaru walutowego stanowi nacisk położony w badaniach empirycznych na zagadnienie podobieństwa szoków dotyczących poszczególne gospodarki, a także podobieństwa ich reakcji (w tym – dostosowań polityki gospodarczej) na wstrząsy. Podobieństwo szoków, mierzone m.in. stopniem konwergencji cyklicznej, urosło wręcz do rangi swoistego „metakryterium” optymalności obszaru walutowego¹². Wnioski badań empirycznych dotyczących zbieżności cyklicznych wahań produkcji oraz wielkości i podobieństwa struktury wymiany towarowej między poszczególnymi krajami nie były jednoznaczne. Nawet jeśli badacze byli zgodni co do istnienia niezbyt licznej grupy krajów „rdzenia” UE gotowych do członkostwa w unii monetarnej z Niemcami (Belgia, Holandia, w niektórych badaniach również Austria, Francja czy Irlandia), to początkowa akceptacja 10, a następnie 11 krajów członkowskich „starej 15” UE jako członków UGW nie stanowiła dobrej prognozy na przyszłość¹³. Nadmierna heterogeniczność unii walutowej pod względem charakteru szoków makroekonomicznych i cech strukturalnych poszczególnych gospodarek okazała się poważnym problemem w zasadzie już w pierwszej dekadzie jej funkcjonowania.

W celu zrozumienia pierwotnej konstrukcji strefy euro, a także głównych kierunków późniejszej ewolucji jej kształtu instytucjonalnego, warto zestawić zarysowane powyżej kryteria optymalności obszaru walutowego z wymogami stawianymi krajom UE ubiegającym się o członkostwo w unii walutowej (tzw. nominalnymi kryteriami konwergencji). Problematyka ta została przedstawiona w kolejnej części opracowania.

¹² *Ibidem*, s. 25.

¹³ Zob. np.: T. Bayoumi, B. Eichengreen, *Shocking aspects of European monetary unification*, Discussion Paper Nr 643, Centre for Economic Policy Research, London 1992, <https://doi.org/10.3386/w3949>; B. Eichengreen, *Is Europe an optimum currency area?* [w:] B. Eichengreen, *European monetary unification. Theory, practice and analysis*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts 1997, s. 51–71; M.J. Artis, *Reflections on the optimal currency area (OCA) criteria in the light of EMU*, „International Journal of Finance and Economics” 2003, Vol. 8, No 4, <https://doi.org/10.1002/ijfe.211>.

Nominalne kryteria konwergencji i konstrukcja strefy euro a optymalność obszaru walutowego

Zgodnie z postanowieniami Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (TFUE) przystąpienie do UGW zostało uzależnione od spełnienia pewnych wymogów podporządkowanych celowi stopniowego osiągnięcia wysokiego stopnia konwergencji gospodarczej. Oprócz oceny konwergencji prawnej (zgodności ustawodawstwa krajowego z traktatem i statutem Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego), zgodnie z postanowieniami art. 140 TFUE oraz dołączonego do Traktatu protokołu nr 13, kryteria konwergencja nominalnej obejmują:

- stabilność cen (stopa inflacji nie powinna być wyższa o więcej niż 1,5 punktu procentowego od średniej dla trzech krajów UE o najniższej inflacji),
- dyscyplinę finansów publicznych – ograniczenie wielkości deficytu budżetowego (stosunek planowanego lub rzeczywistego deficytu budżetowego do PKB w cenach rynkowych nie powinien przekroczyć 3%) oraz wysokości długu publicznego (stosunek długu publicznego do PKB w cenach rynkowych nie powinien przekroczyć 60% PKB),
- stabilność kursu walutowego – utrzymanie kursu walutowego w ramach dopuszczalnego pasma wahań wobec euro w systemie Exchange Rate Mechanism II (ERM II) przez okres co najmniej dwóch lat przed dokonaniem oceny stopnia konwergencji¹⁴,
- ograniczenie wysokości stóp procentowych: średnia nominalna długookresowa stopa procentowa nie powinna być wyższa o więcej niż 2 punkty procentowe od średniej stopy procentowej dla trzech krajów UE o najniższej inflacji¹⁵.

Kwestia spełnienia nominalnych kryteriów konwergencji przez kraj aspirujący do przyjęcia wspólnej waluty powinna być oceniana przynajmniej z dwóch perspektyw. Po pierwsze, z formalnoprawnego punktu widzenia osiągnięcie konwergencji nominalnej (tzn. jednorazowe uzyskanie przez dany kraj pozytywnej oceny w raportach o konwergencji przygotowywanych przez EBC i Komisję Europejską) jest warunkiem *sine qua non* przystąpienia do strefy euro. Po drugie, warto także ocenić związek między spełnieniem tych kryteriów a przyszłym funkcjonowaniem gospodarki w warunkach utraty autonomii polityki pieniężnej i kursu walutowego. Ogólne ramy takiej analizy mogą stanowić ustalenia teorii OOW, przedstawione w pierwszej części tego opracowania.

¹⁴ Standardowe pasmo dopuszczalnych w ERM II wahań kursu walutowego wobec kursów centralnych w stosunku do euro wynosi $\pm 15\%$; możliwe jest również zawężenie tego pasma wahań.

¹⁵ Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (wersja skonsolidowana); protokół (nr 13) w sprawie kryteriów konwergencji, Dz.Urz. UE C 326/281 z 26 października 2012 r.

Nominalne kryteria konwergencji budzą liczne zastrzeżenia dotyczące zarówno ich adekwatności do zakładanych celów (kilka wybranych wskaźników makroekonomicznych a stabilność unii monetarnej czy skala asymetrii szoków makroekonomicznych), doboru zmiennych makroekonomicznych podlegających ocenie i ich wewnętrznej spójności, arbitralności wyboru dopuszczalnych poziomów poszczególnych zmiennych czy sposobu ich obliczania (kryterium inflacyjne w odniesieniu do średniej dla trzech krajów UE o najniższej inflacji, co oznacza możliwość uwzględnienia kraju spoza strefy euro)¹⁶. Najpoważniejszy zarzut – stawiany często szczególnie po doświadczeniach kryzysu po 2008 r. – dotyczy jednak braku pozytywnego wpływu konwergencji nominalnej w rozumieniu TFUE na zapewnienie konwergencji realnej gospodarek unii walutowej. Zgodnie z ustalonym ujęciem teorii OOW to właśnie konwergencja realna rozumiana zarówno jako podobieństwo struktur gospodarek krajów członkowskich, jak i konwergencja cykliczna, może stanowić przesłankę trwałości i stabilności porozumienia o przyjęciu wspólnej waluty, ograniczając koszty integracji monetarnej.

Poza wymogiem osiągnięcia konwergencji nominalnej *ex ante* strefa euro ma również inne mechanizmy koordynacji polityki gospodarczej krajów członkowskich, zarówno w sferze polityki fiskalnej, jak i reform strukturalnych¹⁷. Zgodnie z postanowieniami TFUE odpowiedzialność za utrzymanie dyscypliny fiskalnej miała spoczywać na rządach poszczególnych krajów członkowskich, a polityka ta uważana jest za przedmiot wspólnego zainteresowania wszystkich krajów i samej UE. Podstawowymi narzędziami koordynacji polityki fiskalnej krajów UE są procedura unikania nadmiernego deficytu budżetowego (*excessive deficit procedure*), regulowana przepisami TFUE, oraz Pakt stabilności i wzrostu (PSW). Zasady koordynacji polityki fiskalnej zobowiązują kraje członkowskie UE przede wszystkim do utrzymywania deficytu budżetowego na poziomie nieprzekraczającym 3% PKB oraz realizacji w średnim okresie celu utrzymania budżetu państwa w stanie bliskim równowagi lub wypracowania nadwyżek budżetowych. W ramach PSW wyróżnia się dwa elementy: część prewencyjną (procedura wielostronnego nadzoru, umożliwiająca identyfikację zagrożeń dla stabilności fiskalnej) i represyjną (stopniowane sankcje za nieprzestrzeganie

¹⁶ Zob. L. Bini-Smaghi, T. Padoa-Schioppa, F. Papadia, *The transition to EMU in the Maastricht Treaty*, Essays in International Finance, Nr 194, International Finance Section, Department of Economics, Princeton University, Princeton, New Jersey 1994; W. Buiter, G. Corsetti, N. Roubini, *Excessive deficits: sense and nonsense in Treaty of Maastricht*, „Economic Policy” 1993, No 16, <https://doi.org/10.2307/1344568>.

¹⁷ Zob. M. Znoykowicz-Wierzbička, *Ewolucja systemu koordynacji polityki gospodarczej krajów członkowskich UE – wnioski dla Polski* [w:] *Wybrane aspekty funkcjonowania Polski w Unii Europejskiej. Bilans dziesięciu lat członkostwa*, red. G. Wojtkowska-Łodej, H. Bąk, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2014.

zasad dyscypliny fiskalnej)¹⁸. Istotnym elementem podkreślającym wyłączną odpowiedzialność krajów członkowskich za osiągnięcie dyscypliny fiskalnej było wprowadzenie tzw. *no bailout clause* – klauzuli braku odpowiedzialności UE i jej państw członkowskich za zobowiązania innych krajów (obecny art. 125 TFUE). Zasada ta miała na celu ograniczenia pokusy nadużycia między krajami członkowskimi, jednak okazała się niewiarygodna. Jak pokazała praktyka, w przypadku kryzysu zadłużenia zarówno rynki finansowe, jak i same kraje UE oczekiwały programów łagodzących ciężar dostosowań przede wszystkim z powodu wysokiego stopnia integracji rynków finansowych w UE, a co za tym idzie – efektów zewnętrznych kryzysu w jednym kraju dla innych państw. Jak zauważa M. Obstfeld, sugeruje to istnienie swoistego trylematu w polityce gospodarczej: nie jest możliwe jednoczesne utrzymanie wysokiego stopnia integracji rynków finansowych, ich stabilności i w pełni niezależnej polityki fiskalnej. Rezygnacja z kontroli przepływu kapitału oznacza, że zapewnienie wsparcia fiskalnego dla krajowego systemu finansowego (*fiscal backstop*) nie jest możliwe bez posiadania gwarancji pomocy z zewnątrz (czy to w formie bezpośredniego wsparcia od innych krajów unii monetarnej czy pośrednio – poprzez ponadnarodowy bank centralny). Przy braku tego typu wsparcia państwo unii walutowej zdane wyłącznie na swoje możliwości finansowe musi liczyć się z koniecznością poświęcenia integracji rynków finansowych lub ryzykiem utraty stabilności rynku finansowego¹⁹.

Reasumując, w literaturze wskazuje się wręcz na istnienie „błędów konstrukcyjnych”, które ostatecznie doprowadziły do poważnej destabilizacji gospodarek kilku państw strefy euro po 2008 r. Należą do nich przede wszystkim: nieodpowiednie zasady selekcji państw przyjmujących wspólną walutę, prowadzące do nadmiernej heterogeniczności unii walutowej, brak kredytodawcy ostatniej instancji, niewiarygodność klauzuli *no bailout*, brak wyraźnie zdefiniowanych mechanizmów podziału ryzyka oraz skutecznych narzędzi polityki stabilizacyjnej na szczeblu unii walutowej²⁰.

W ostatniej dekadzie UE wprowadziła istotne reformy w systemie zarządzania gospodarczego UGW, służące wyeliminowaniu ujawnionych wad konstruk-

¹⁸ Dokładne omówienie ewolucji i zasad funkcjonowania Paktu stabilności i wzrostu można odnaleźć w opracowaniu *Vade Mecum on the Stability and Growth Pact. 2017 edition*, Institutional Papers 052, Directorate-general for Economic and Financial Affairs, European Commission, 2017.

¹⁹ Zob. M. Obstfeld, *Finance at center stage: some lessons of the Euro crisis*, European Economy Economic Papers, No 493, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, European Commission, 2013, s. 4 i nast.

²⁰ Zob. R. Rapacki, M. Znoykowicz-Wierzbicka, *The design of the EMU at the heart of the EU's crisis? Economic challenges of the integration project [w:] The Crisis of the European Union: Challenges, Analyses, Solutions*, ed. A. Grimmel, Routledge, 2018, <https://doi.org/10.4324/9781315443683-4>.

cyjnych strefy euro. Próba ich interpretacji i oceny zostanie podjęta w kolejnej części opracowania.

Hipoteza endogeniczności optymalności obszaru walutowego a pogłębianie integracji gospodarczej w strefie euro

Mimo wskazanych wcześniej zastrzeżeń, ramy konceptualne teorii OOW stanowią użyteczne narzędzie analizy integracji monetarnej w UE. Ponieważ zgodnie z wynikami badań empirycznych państwa UGW nie stanowiły optymalnego obszaru walutowego *ex ante*, pogłębianie realnej konwergencji i poprawa zdolności do absorpcji szoków okazały się istotnym wyzwaniem dla strefy euro już po jej utworzeniu. Ten wątek badań nad integracją europejską opisuje tzw. hipoteza endogeniczności OOW (definiowana w literaturze jako poprawa notowań unii walutowej jako optymalnego obszaru walutowego *ex post*, po przyjęciu wspólnej waluty)²¹. Endogeniczny charakter OOW oznacza, że oceny perspektywy integracji monetarnej nie powinno się dokonywać tylko na podstawie danych historycznych, skoro struktura gospodarek państw członkowskich z dużym prawdopodobieństwem ulegnie istotnym zmianom pod wpływem przyjęcia wspólnej waluty. W literaturze wskazuje się różne obszary endogeniczności OOW – począwszy od mechanizmów rynkowych (intensyfikacja wymiany handlowej i pogłębienie integracji rynków finansowych po przyjęciu wspólnej waluty, większa synchronizacja cykli koniunkturalnych gospodarek podlegających wspólnej polityce pieniężnej), po wypracowanie odpowiedniego kształtu instytucjonalnego UGW, który powinien ułatwiać spełnienie kryteriów optymalności obszaru walutowego *ex post*²².

W logikę hipotezy endogeniczności OOW wyraźnie wpisuje się również intensyfikowany w wyniku kryzysu gospodarczego i finansowego po 2008 r. proces pogłębiania integracji gospodarczej w UE.

Jak już wspomniano, za jeden z podstawowych rynkowych mechanizmów endogeniczności OOW uważano w literaturze intensyfikację wymiany handlowej między krajami przyjmującymi wspólną walutę. Dyskusja nad tzw. efektem euro (definiowanym jako wpływ przyjęcia wspólnej waluty na wzrost wymiany handlowej integrujących się krajów) rozpoczęta została w znanym opracowaniu autorstwa Andrew K. Rose'a z 1999 r. Autor ten spodziewał się znacznej intensyfikacji handlu między krajami unii monetarnej – oczekując, że w odniesieniu do relacji bilateralnych wolumen wymiany handlowej między dwoma krajami uży-

²¹ Zob. J.A. Frankel, A.K. Rose, *The endogeneity of the optimum currency area criteria*, „The Economic Journal” 1998, Vol. 108, No 449, <https://doi.org/10.1111/1468-0297.00327>.

²² Obszerny przegląd literatury na temat możliwych wymiarów endogeniczności kryteriów optymalności obszaru walutowego został dokonany przez P. de Grauwe i F.P. Mongelli'ego w opracowaniu: *Endogeneities of optimum currency areas. What brings countries sharing a single currency closer together?*, Working Paper Series No 468, European Central Bank, 2005.

wającymi tej samej waluty może okazać się nawet ponadtrzykrotnie wyższy niż w przypadku porównywalnych gospodarzo krajów pozostających przy własnej walucie²³. Badania empiryczne poświęcone wpływowi przyjęcia wspólnej waluty euro na wymianę handlową krajów UGW potwierdzają występowanie „efektu euro” zarówno w odniesieniu do efektu kreacji, jak i przesunięcia handlu (wzrostu wymiany handlowej wewnątrz unii monetarnej i jej zmiany w stosunku do krajów spoza unii). Wbrew oczekiwaniom A.K. Rose’a skala tego efektu okazała się jednak znacznie skromniejsza i zróżnicowana zarówno na poziomie ogólnym poszczególnych gospodarek strefy euro, jak i w ujęciu sektorowym. Badania empiryczne obejmujące integrację handlową w pierwszej dekadzie funkcjonowania UGW szacują skalę „efektu euro” zaledwie na ok. 5%²⁴. Ponadto doświadczenia blisko dwóch dekad funkcjonowania UGW wskazują, że wbrew optymistycznym ocenom zwolenników hipotezy endogeniczności OOW, gospodarki krajów UGW podlegają w wielu wymiarach zjawisku realnej dywergencji, a nie – konwergencji. Od przyjęcia wspólnej waluty obserwowano wzrost synchronizacji cykli koniunkturalnych w strefie euro. Idzie on jednak w parze ze wzrostem specjalizacji w wymianie handlowej, co w przyszłości może spowodować odwrócenie zaobserwowanej konwergencji cyklicznej oraz pogłębienie różnic w strukturze produkcji gospodarek strefy euro. Realna dywergencja przejawia się już obecnie m.in. w różnicach w poziomach dochodu, rosnącej luce produktywności między krajami północy i południa unii monetarnej czy niekorzystnych dla tej ostatniej grupy zmianach relatywnej konkurencyjności poszczególnych gospodarek strefy euro. Co więcej, w okresie kryzysu integracja rynków finansowych okazała się kanałem wzmacniania, a nie – łagodzenia asymetrii szoków między krajami UGW. Stawia to pod znakiem zapytania skuteczność kolejnego rynkowego mechanizmu potencjalnie sprzyjającego endogeniczności OOW²⁵.

W kontekście niewystarczającej skuteczności wspomnianych mechanizmów rynkowych sprzyjających endogeniczności OOW uwagę wielu badaczy przyciąga możliwy wpływ zmian w sferze koordynacji polityki gospodarczej krajów

²³ A.K. Rose, *One Money, One Market, Estimating the Effect of Common Currencies on Trade*, NBER Working Papers, No 7432, National Bureau of Economic Research, 1999, s. 22–23.

²⁴ Zob. G. Tchorek, P. Krzewicki, *Wpływ euro na handel zagraniczny w europejskiej unii walutowej* [w:] *Mechanizmy funkcjonowania strefy euro: wybrane problemy VI*, red. S. Owsiak, Krakowska Szkoła Biznesu Uniwersytetu Ekonomicznego, Kraków 2015, s. 153–174.

²⁵ Zob. H. Bąk, S. Maciejewski, *Endogeneity and specialization in the European Monetary Union*, „International Journal of Management and Economics” 2015, No 46, s. 7–40; K. Beck, *Determinants of business cycles synchronization in the European Union and the Euro Area*, „Quarterly Journal of Economics and Economic Policy” 2013, Vol. 8, No. 4, <https://doi.org/10.1515/ijme-2015-0020>, s. 25–48; W. Molle, *Competitiveness, EMU and Cohesion Experiences in the Past (2000–2013). Assessment of the Present (2014–2020) and Lessons for the Future (2020 and Beyond)*, „International Journal of Management and Economics” 2014, No. 44, s. 39–51.

UE na poprawę „notowań” UGW jako optymalnego obszaru walutowego *ex post*. Należy podkreślić, że wprowadzone w ostatnich latach w UE reformy instytucjonalne oznaczają istotną zmianę modelu integracji gospodarczej w tym ugrupowaniu integracyjnym, rozumianego przede wszystkim w kontekście podziału kompetencji w sferze polityki gospodarczej między ponadnarodowe instytucje UE i jej państwa członkowskie. Reformy ukierunkowane na poprawę nadzoru nad polityką gospodarczą krajów członkowskich i unikanie nadmiernej nierównowagi makroekonomicznej (*macroeconomic imbalance procedure*, MIP)²⁶, znaczne wzmocnienie dyscypliny fiskalnej w ramach Paktu stabilności i wzrostu, dodatkowe, w tym pozatraktatowe, zobowiązania do współpracy na rzecz konwergencji gospodarczej (tzw. traktat TSCG²⁷, pakt Euro Plus²⁸), przenoszenie na szczebel ponadnarodowy odpowiedzialności za nadzór mikro- i makroostrożnościowy w strefie euro (unia bankowa)²⁹, wreszcie plany utworzenia unii fiskalnej (w tym umożliwienia strefie euro dysponowania odrębnym budżetem czy wprowadzenie wspólnych instrumentów dłużnych strefy euro w celu zwiększenia podziału ryzyka między krajami) mogą być interpretowane właśnie jako próby zaradzenia ujawnionym w czasie kryzysu niedoskonałociom konstrukcji strefy euro³⁰.

²⁶ Zob. rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1174/2011 z 16 listopada 2011 r. w sprawie środków egzekwowania korekty nadmiernych zakłóceń równowagi makroekonomicznej w strefie euro; rozporządzenie Parlamentu i Rady (UE) nr 1176/2011 z 16 listopada 2011 r. w sprawie zapobiegania zakłóceniom równowagi makroekonomicznej i ich korygowania, Dz.Urz. UE L 306/33 z 23 listopada 2011 r.

²⁷ W dniu 30 stycznia 2012 r. kraje UE (z wyjątkiem Wielkiej Brytanii i Czech) uzgodniły przyjęcie Traktatu w sprawie stabilności, koordynacji i zarządzania w Unii Gospodarczej i Walutowej. Do najważniejszych postanowień tego traktatu należą: wprowadzenie bardziej automatycznych sankcji za nieprzestrzeganie zasad dyscypliny fiskalnej, zacieśnienie nadzoru makroekonomicznego oraz wprowadzenie zasady zrównoważonego budżetu. Zob. *The Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union*, https://www.consilium.europa.eu/media/20399/st00tscg26_en12.pdf [dostęp: 30 kwietnia 2019 r.].

²⁸ Zob. *Pakt Euro Plus. Ścisłjsza koordynacja polityki gospodarczej służąca zwiększeniu konkurencyjności i konwergencji*, konkluzje z posiedzenia Rady Europejskiej w dniach 24–25 marca 2011 r., https://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/PL/ec/120311.pdf [dostęp: 3 czerwca 2019 r.].

²⁹ W skład funkcjonującego od dnia 1 stycznia 2011 r. europejskiego systemu nadzoru finansowego wchodzi: Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (*European Systemic Risk Board*, ESRB), Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (*European Banking Authority*), Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (*European Insurance and Occupational Pensions Authority*), Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (*European Securities and Markets Authority*), Wspólny Komitet Europejskich Urzędów Nadzoru (*Joint Committee*) oraz właściwe organy nadzorcze państw członkowskich UE.

³⁰ Szczegółowy przegląd zmian w sferze koordynacji polityki gospodarczej krajów UE przedstawiono w opracowaniu: H. Bąk i in., *Wybrane problemy polityki gospodarczej Unii*

Należy jednak zauważyć, że reformy podjęte w UE w sferze koordynacji polityki gospodarczej nie spotkały się z poparciem wszystkich państw członkowskich, jak i nie są jednoznacznie oceniane pod względem prawnym. Może o tym świadczyć zarówno przyjmowanie części porozumień poza ramami traktatowymi UE (ze względu na brak *consensusu* niezbędnego do rewizji traktatów – zob. wspomniane traktat TSCG i pakt Euro Plus), jak również dokonana w praktyce zamiana wspomnianej traktatowej zasady *no bailout* na *conditional bailout* (udzielenie pomocy uwarunkowane realizacją wymagających programów dostosowawczych w ramach Europejskiego Mechanizmu Stabilności, EMS)³¹. Utworzenie EMS osłabiło wiarygodność klauzuli o braku odpowiedzialności finansowej UE i jej krajów członkowskich za zobowiązania innych państw. Spowodowało to również powrót do dyskusji o wzajemnej solidarności między krajami UGW: na ile i w jakich formach powinna ona wykraczać poza sfery deklaracji, a dotyczyć zagadnień takich, jak bezpośrednie wsparcie krajów stojących przed zagrożeniem utraty możliwości finansowania swoich potrzeb pożyczkowych na wspólnym rynku finansowym, emisji euroobligacji objętych wspólnymi gwarancjami czy stworzenia wspólnego systemu gwarantowania depozytów, czy ubezpieczenia od ryzyka bezrobocia. J. Tirole proponuje w tym kontekście rozróżnienie między dwoma rodzajami solidarności – spontaniczną (*ex post*) oraz umowną (*ex ante*). W okresie kryzysu zadłużenia w strefie euro kraje połączone silną siecią współzależności wynikających ze stopnia integracji ich rynków finansowych okazały się skłonne do udzielenia pomocy przede wszystkim w celu uniknięcia czy ograniczenia negatywnych efektów zewnętrznych dla ich własnych gospodarek. Można to uznać za przykład solidarności *ex post*. Solidarność umowna, zakładająca przyjęcie stałych i wiążących prawnie rozwiązań w sferze podziału ryzyka między kraje członkowskie strefy euro, jest jednak rozwiązaniem dalece różnym co do swoich skutków systemowych. Wspólne ponoszenie odpowiedzialności za zobowiązania finansowe krajów dotkniętych kryzysem zadłużenia nie tylko prowadzi *de facto* do transferów fiskalnych między poszczególnymi krajami, lecz również wpływa na ocenę zdolności pożyczkowych i ryzyka niewypłacalności wszystkich krajów udzielających wspólnych gwarancji³². W podobny sposób można także ocenić stopniową ewolucję zadań EBC w strefie euro. Co prawda, nadal obowiązuje wyraźny zakaz traktatowy uprzywilejowanego dostępu instytucji publicznych do finansowania przez EBC i monetyzacji deficytów (art. 123 TFUE), jednak jego zaangażowa-

Europejskiej i krajów strefy euro w okresie kryzysu finansowego i gospodarczego, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2016, s. 265–375.

³¹ Informacje dotyczące zasad i narzędzi pomocy udzielanej w ramach Europejskiego Mechanizmu Stabilności można znaleźć w opracowaniu *European Stability Mechanism. Annual Report 2017*, Publications Office of the European Union, 2018.

³² Zob. J. Tirole, *Country solidarity in sovereign crises*, „American Economic Review” 2015, No 105(8), <https://doi.org/10.1257/aer.20121248>, s. 2333–2363.

nie w realizację kolejnych programów zakładających skup na rynku wtórnym papierów wartościowych krajów członkowskich (w ramach tzw. niekonwencjonalnych narzędzi polityki monetarnej) pozwala na postawienie pytania, czy działania takie służą wyłącznie realizacji ściśle definiowanego mandatu w sferze polityki pieniężnej, czy też nie stanowią *implicite* przykładu obejmowania funkcji kredytodawcy ostatniej instancji. Ogłoszony w dniu 6 września 2012 r. program *Outright Monetary Transactions* (OMT) umożliwił EBC dokonywanie zakupu na rynku wtórnym papierów wartościowych emitowanych przez kraje strefy euro. Program ten budził poważne wątpliwości w związku z ograniczeniami traktatowymi mandatu EBC, w tym w szczególności wspomnianego wyżej zakazu monetyzacji deficytów. Problem ten stał się przedmiotem postępowania przed Trybunałem Sprawiedliwości UE. Zgodnie ze stanowiskiem EBC program OMT mieścił się w jego kompetencjach, ponieważ jego pośrednim celem było umożliwienie ponownego skutecznego stosowania instrumentów polityki pieniężnej i przywrócenie normalnych mechanizmów transmisyjnych polityki pieniężnej – zaś celem bezpośrednim obniżenie stóp oprocentowania żądanych w odniesieniu do obligacji danego państwa. Zdaniem krytyków prawdziwym celem programu miało być przekształcenie EBC w „pożyczkodawcę ostatniej instancji” dla państw strefy euro – czego nie przewidywały regulacje traktatowe. W czerwcu 2015 r. Trybunał Sprawiedliwości UE uznał program OMT za zgodny z prawem³³.

Obserwowane w ostatnich latach pogłębianie integracji gospodarczej w UE można interpretować jako działania sprzyjające poprawie oceny UGW jako optymalnego obszaru walutowego *ex post*. Przejawia się to przede wszystkim w tych sferach reform strefy euro, które dotyczą poprawy jej mechanizmów stabilizacyjnych (wzmocniona koordynacja polityki fiskalnej, unia fiskalna, pomoc finansowa udzielana krajom doświadczającym poważnych trudności finansowych), jak i unikania poważnych zagrożeń dla równowagi makroekonomicznej (część prewencyjna Paktu stabilności i wzrostu, procedura MIP). Należy jednak zastrzec, że sformułowana wyżej ocena oparta jest jedynie na analizie oficjalnie deklarowanych celów reform instytucjonalnych w strefie euro w kontekście mechanizmów funkcjonowania unii monetarnej, zidentyfikowanych na gruncie teorii OOW. Jak pokazały doświadczenia pierwszej dekady funkcjonowania strefy euro, brak skutecznych mechanizmów implementacji rozwiązań sprzyjających stabilności wspólnej waluty oraz ograniczeniu pokusy nadużycia i negatywnych efektów zewnętrznych w polityce gospodarczej krajów UE okazał się jednym z katalizatorów kryzysu gospodarczego w UE. Współpraca w sferze koordynacji polityki gospodarczej krajów członkowskich

³³ Zob. wyrok TSUE (Wielka Izba) z 16 czerwca 2015 r. (wniosek o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym złożony przez Bundesverfassungsgericht Niemcy) *Peter Gauweiler i in. vs. Deutsche Bundestag*, sygn. akt C-62/14, Dz. Urz. UE C 279/12, 24 sierpnia 2015 r.

UE ujawniła istotny konflikt celów formułowanych na szczeblu ponadnarodowym (stabilność wspólnej waluty) i narodowym (krótkookresowa stabilność produkcji i zatrudnienia w poszczególnych krajach), co w związku z dynamiką procesu politycznego w UE czy podejmowaniem decyzji na zasadzie głosowań większościowych w Radzie UE skutkowało nieprzestrzeganiem ustalonych zasad współpracy. Wydaje się, że przede wszystkim ze względu na zbyt krótki okres obowiązywania niektórych nowych rozwiązań (procedura MIP, zreformowany PSW), czy też początkowy jedynie etap ich budowy (np. unia bankowa, unia fiskalna), empiryczna ocena skuteczności nowych rozwiązań służących poprawie stabilności strefy euro nie jest obecnie możliwa. Można zatem jedynie ocenić ogólny kierunek takich zmian. Ze względu na istotną ewolucję mechanizmów implementacyjnych (stopniowe odejście od niewiążących prawnie rekomendacji w sferze polityki gospodarczej na rzecz wiążących aktów prawnych w sferze koordynacji polityki gospodarczej, a nawet – wprowadzanie niektórych zasad koordynacji polityki fiskalnej bezpośrednio do porządków prawnych państw członkowskich, jak również wzmocnienie sankcji za nieprzestrzeganie ustalonych zasad), można jednak oczekiwać poprawy funkcjonowania mechanizmów stabilizacyjnych strefy euro. Warto także podkreślić, że podstawowym kanałem endogeniczności optymalności obszaru walutowego nie okazały się mechanizmy rynkowe. Endogeniczność ta jest niejako „wymuszana” wskutek kolejnych reform instytucjonalnych strefy euro. Wynikająca z tych reform istotna zmiana modelu integracji gospodarczej w UE powinna być traktowana jako ważny aspekt dyskusji o ewentualnym przyjęciu przez Polskę wspólnej waluty euro. Problematyka ta zostanie zasygnalizowana w kolejnej części opracowania.

Perspektywa przyjęcia przez Polskę wspólnej waluty w świetle pogłębiania integracji gospodarczej w strefie euro – podsumowanie

W świetle zobowiązań prawnych wynikających z traktatu akcesyjnego (obowiązek przyjęcia wspólnej waluty) oraz pogłębiania integracji gospodarczej w strefie euro problematyka przyjęcia przez Polskę wspólnej waluty powinna obecnie stanowić jeden z najistotniejszych wątków debaty dotyczącej kosztów i korzyści z członkostwa Polski w UE oraz gospodarczego i politycznego osadzenia Polski w tym ugrupowaniu integracyjnym. Zagadnienie to nie poddaje się jednak łatwym, jednowymiarowym ocenom. Na uwarunkowania członkostwa Polski w unii walutowej składają się bowiem czynniki o charakterze gospodarczym (krótkookresowe koszty dostosowań umożliwiających spełnienie nominalnych kryteriów konwergencji, koszty utraty autonomii polityki pieniężnej i kursu walutowego w kontekście charakteru szoków, jakim podlega gospodarka polska i mechanizmów ich absorpcji w perspektywie dłu-

giego okresu)³⁴, politycznym (zarówno w aspekcie krajowej, jak i europejskiej sceny politycznej) i strategicznym (znaczenie polityczne i gospodarcze Polski w Unii Europejskiej i jego wpływ na wielowymiarowe bezpieczeństwo kraju). Krótkookresowa ocena spełnienia przez Polskę nominalnych kryteriów konwergencji (dokonywana regularnie co dwa lata przez Komisję Europejską i Europejski Bank Centralny)³⁵ stanowi konieczny, ale niewystarczający element tej debaty. Szczególnie ciekawym wyzwaniem wydaje się próba analizy uwarunkowań przyjęcia przez Polskę wspólnej waluty w kontekście dynamiki zmian w modelu integracji gospodarczej w Unii Europejskiej. Ustalona jeszcze w 1992 r. na mocy traktatu z Maastricht architektura instytucjonalna strefy euro stanowiła kompromis między dążeniem do pogłębienia więzi gospodarczych przez stworzenie wspólnej waluty z jednej strony a pozostawieniem krajom członkowskim odpowiedniego pola manewru w pozostałych dziedzinach polityki gospodarczej z drugiej strony. Dwa filary oryginalnej konstrukcji UGW – gospodarczy i walutowy – nie były zrównoważone z punktu widzenia zakresu kompetencji instytucji UE i jej państw członkowskich. Powierzeniu Europejskiemu Bankowi Centralnemu odpowiedzialności za ponadnarodową politykę pieniężną i rezygnacji przez kraje członkowskie ze swobody prowadzenia polityki kursu walutowego towarzyszyło zobowiązanie do koordynacji krajowych polityk gospodarczych na forum UE. Mechanizmy takiej koordynacji początkowo wykraczały poza prawnie niewiążące rekomendacje tylko w przypadku polityki fiskalnej, choć i w tej dziedzinie wątpliwa wiarygodność przyjętych zobowiązań i brak efektywnych narzędzi ich implementacji skutkowały wielokrotnymi przypadkami łamania zasad dyscypliny fiskalnej. Jak już wspomniano, niewydolność zasad zarządzania gospodarczego w strefie euro stała się katalizatorem zmian struktury instytucjonalnej UGW. Zmiany te można uznać za fundamentalne z punktu widzenia modelu integracji gospodarczej rozumianego jako rozkład kompetencji i odpowiedzialności za realizację celów polityki gospodarczej między kraje członkowskie i instytucje UE. Kierunek tych zmian może zostać jednoznacznie oceniony jako pogłębianie integracji. Wskazuje na to zarówno poszerzanie zakresu dotychczasowych kompetencji instytucji unijnych (np. w sferze oceny dyscypliny fiskalnej *ex ante*, na etapie

³⁴ Problematyka oceny kosztów i korzyści z członkostwa Polski w unii walutowej była przedmiotem dwóch kompleksowych opracowań przygotowanych przez Narodowy Bank Polski, zob. *Raport na temat pełnego uczestnictwa Rzeczypospolitej Polskiej w trzecim etapie Unii Gospodarczej i Walutowej*, Warszawa 2009; *Ekonomiczne wyzwania integracji Polski ze strefą euro*, 2014, https://www.nbp.pl/aktualnosci/wiadomosci_2014/20141120_raport_wyzwania_integracji_ze_strefa_euro.pdf.

³⁵ Zob. Europejski Bank Centralny, *Raport o konwergencji*, Frankfurt 2018, s. 71 i nast., <https://doi.10.2866/29295>; *Convergence Report 2018*, European Economy Institutional Paper 078, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, European Commission, May 2018, s. 95–96.

planowania ustaw budżetowych, a nie tylko *ex post*, na podstawie realizacji zakładanych wskaźników) czy przenoszenie uprawnień decyzyjnych w wielu dziedzinach na szczebel ponadnarodowy (np. kompetencje w zakresie nadzoru mikro- i makroostrożnościowego). Ponadto rozpoczęte już prace nad realizacją unii fiskalnej – niezależnie od jej ostatecznego kształtu – również potwierdzają stopniowe odejście od pierwotnego rozróżnienia między ponadnarodowym monetarnym i opartym głównie na współpracy międzyrządowej i koordynacji polityki gospodarczej filarem gospodarczym UGW.

Tempo i charakter zmian w konstrukcji strefy euro zmuszają więc do postawienia kilku dodatkowych pytań. Przede wszystkim, pogłębianie integracji gospodarczej w strefie euro w ciągu ostatnich kilku lat wpłynęło na zmianę kosztów i korzyści z członkostwa w unii walutowej. Wprowadzone w UGW nowe mechanizmy prewencyjne i wzmocnionego nadzoru nad politykami gospodarczymi państw członkowskich, jak również nowe rozwiązania w sferze polityki zarządzania kryzysowego i stabilizacyjnej mogą być interpretowane zgodnie z ujęciem teorii OOW jako docelowo obniżające koszty integracji walutowej, choć również ograniczające swobodę prowadzenia polityki gospodarczej przez poszczególne rządy. Ponadto, biorąc pod uwagę dynamikę zmian politycznych i gospodarczych w UE powodowaną zarówno reformami systemu zarządzania gospodarczego, jak i zmianą równowagi politycznej i gospodarczej w UE pod wpływem brexitu, uzasadnione wydaje się również pytanie o polityczne koszty pozostawania Polski poza strefą euro. Pogłębienie różnic w stopniu integracji między krajami twardego rdzenia UE (coraz silniej zintegrowanej strefy euro, dysponującej w niedalekiej przyszłości odrębnym budżetem) a krajami, które nie przyjęły wspólnej waluty, wzmocni obecne już w UE zjawisko integracji o różnych prędkościach. Do tej pory Polska uczestniczyła w porozumieniach zawieranych przez kraje strefy euro poza ramami traktatowymi UE – jednak możliwości kontynuacji tego rodzaju współpracy mogą okazać się ograniczone, jeśli będąca obecnie jeszcze w fazie koncepcyjnej unia fiskalna rozwine się w kierunku wyraźnej odrębności i solidarności finansowej wewnątrz strefy euro. Może to oznaczać koszty definiowane w kategoriach ekonomicznych (np. zmiana pozycji budżetowej Polski po utworzeniu odrębnego budżetu strefy euro, utrata potencjalnych korzyści z integracji monetarnej), jak i politycznych (osłabienie pozycji Polski wśród największych krajów Unii Europejskiej).

Ponadto, jak już wspomniano, badania empiryczne poświęcone różnym wymiarom konwergencji gospodarczej w strefie euro nie potwierdzają, aby w przypadku tego ugrupowania integracyjnego OOW stała się endogeniczna. O ile odnotowano konwergencję nominalną w zakresie poziomu inflacji i stóp procentowych, o tyle w sferze konwergencji realnej sukces UGW nie jest już tak jednoznaczny. Dotyczy to zarówno konwergencji dochodowej w grupie krajów-założycieli strefy euro, jak i konwergencji cyklicznej czy podobieństwa wahań

na rynkach finansowych³⁶. Ponieważ przez blisko dwie dekady funkcjonowania UGW efekty sprzyjające konwergencji realnej, takie jak podleganie wspólnej polityce pieniężnej EBC czy wspomniany już efekt intensyfikacji wymiany handlowej, mogły już odegrać swoją rolę, wydaje się, że niewystarczające oddziaływanie rynkowych mechanizmów endogeniczności powinno zostać wzmocnione przez odpowiednią politykę gospodarczą, zarówno na szczeblu samej UE, jak i poszczególnych państw członkowskich. Postulat ten dotyczy przede wszystkim podejmowania reform zwiększających konkurencyjność gospodarek (zwłaszcza krajów południa strefy euro) czy też działań poprawiających zdolności dostosowawcze poszczególnych gospodarek (np. możliwość prowadzenia antycyklicznej polityki fiskalnej, elastyczność rynku pracy w różnych jej wymiarach). Warto tu podkreślić po raz kolejny, że zgodnie z postulatami teorii OOW, omówionymi we wcześniejszej części opracowania, niski stopień konwergencji realnej między gospodarkami krajów unii walutowej skutkuje bezpośrednio wzrostem kosztów integracji monetarnej, wynikającym m.in. z dużej skali asymetrii szoków makroekonomicznych. Rzetelna ocena gotowości Polski do przyjęcia wspólnej waluty powinna zatem uwzględniać dotychczasowe doświadczenia funkcjonowania strefy euro i obejmować systematyczne badania nad stopniem, zmianami i implikacjami realnej konwergencji gospodarki polskiej w stosunku do strefy euro, a także – wskazania takich działań w sferze polityki gospodarczej, które mogą poprawić odporność gospodarki polskiej na wstrząsy.

W obliczu przemian w samej Unii Europejskiej (związanych przede wszystkim z reformami systemu zarządzania gospodarczego oraz pierwszą w historii rezygnacją jednego z krajów z członkostwa w Unii) pytanie o członkostwo w strefie euro wydaje się jednak w coraz większym stopniu tracić charakter zagadnienia czysto ekonomicznego. Oznacza to, że dotychczasowe próby oceny bilansu kosztów i korzyści z integracji walutowej nie tylko powinny zostać powtórzone (np. w kontekście oceny kosztów utraty płynnego kursu walutowego i autonomii polityki pieniężnej dla gospodarki polskiej czy nowych szacunków korzyści z przyjęcia wspólnej waluty), ale uzupełnione o aspekty nie poddane do tej pory dogłębnej ocenie, jak przede wszystkim długofalowe gospodarcze i polityczne konsekwencje ewentualnego pozostawiania Polski poza głównym nurtem procesu integracji europejskiej.

Bibliografia

Artis M.J., *Reflections on the optimal currency area (OCA) criteria in the light of EMU*, „International Journal of Finance and Economics” 2003, Vol. 8, No 4, <https://doi.org/10.1002/ijfe.211>.

³⁶ Zob. J. Franks i in., *Economic Convergence in the Euro Area: Coming Together or Drifting Apart?*, IMF Working Paper WP/18/10, European Department, International Monetary Fund, 2018.

- Bayoumi T., Eichengreen B., *Shocking aspects of European monetary unification*, Discussion Paper No 643, Centre for Economic Policy Research, London 1992, <https://doi.org/10.3386/w3949>.
- Bąk H. i in., *Wybrane problemy polityki gospodarczej Unii Europejskiej i krajów strefy euro w okresie kryzysu finansowego i gospodarczego*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2016.
- Bąk H., Maciejewski S., *Endogeneity and specialization in the European Monetary Union*, „International Journal of Management and Economics” 2015, No 46.
- Beck K., *Determinants of business cycles synchronization in the European Union and the Euro Area*, „Quarterly Journal of Economics and Economic Policy” 2013, Vol. 8, No. 4, <https://doi.org/10.1515/ijme-2015-0020>.
- Beck K., *Determinants of business cycles synchronization in the European Union and the Euro Area*, „Quarterly Journal of Economics and Economic Policy” 2013, Vol. 8, No. 4, <http://dx.doi.org/10.12775/EQUIL.2013.025>.
- Bini-Smaghi L., Padoa-Schioppa T., Papadia F., *The transition to EMU in the Maastricht Treaty*, Essays in International Finance, Nr 194, International Finance Section, Department of Economics, Princeton University, Princeton, New Jersey 1994.
- Buiter W., Corsetti G., Roubini N., *Excessive deficits: sense and nonsense in Treaty of Maastricht*, „Economic Policy” 1993, No 16, <https://doi.org/10.2307/1344568>.
- Komisja Europejska, *Convergence Report*, May 2018, https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip078_en.pdf.
- de Grauwe P., Mongelli F.P., *Endogeneities of optimum currency areas. What brings countries sharing a single currency closer together?*, Working Paper Series, No 468, European Central Bank, 2005.
- Eichengreen B., *Is Europe an optimum currency area?* [w:] B. Eichengreen, *European monetary unification. Theory, practice and analysis*, The MIT Press, Cambridge Massachusetts, 1997.
- European Stability Mechanism. Annual Report 2017*, Publications Office of the European Union, 2018.
- Europejski Bank Centralny, *Raport o konwergencji*, Frankfurt 2018, <https://doi.10.2866/29295>.
- Fleming J.M., *On Exchange Rate Unification*, „The Economic Journal” 1971, Vol. 81.
- Frankel J.A., Rose A.K., *The endogeneity of the optimum currency area criteria*, „The Economic Journal” 1998, Vol. 108, No 449, <https://doi.org/10.1111/1468-0297.00327>.
- Franks J. i in., *Economic Convergence in the Euro Area: Coming Together or Drifting Apart?*, IMF Working Paper WP/18/10, European Department, International Monetary Fund, 2018.
- Ingram J.C., *The Case for the European Monetary Integration*, Essays in International Finance, No. 98, Princeton University, 1973.
- Kenen P.B., *The theory of optimum currency areas: an eclectic view* [w:] *Monetary problems of the international economy*, eds. R.A. Mundell, A.K. Svoboda, The University of Chicago Press, Chicago 1969.

- McKinnon R.I., *Optimum currency areas*, „American Economic Review” 1963, No 53.
- Molle W., *Competitiveness, EMU and Cohesion Experiences in the Past (2000–2013). Assessment of the Present (2014–2020) and Lessons for the Future (2020 and Beyond)*, „International Journal of Management and Economics” 2014, No. 44.
- Mongelli F.P., ‘New’ Views on the Optimum Currency Area Theory: What is EMU Telling us?, ECB Working Paper, No 138, European Central Bank, Frankfurt 2002.
- Mundell R.A., *A Theory of Optimum Currency Areas*, „American Economic Review” 1961, Vol. 51, No 4.
- Narodowy Bank Polski, *Ekonomiczne wyzwania integracji Polski ze strefą euro*, 2014, https://www.nbp.pl/aktualnosci/wiadomosci_2014/20141120_raport_wyzwania_integracji_ze_strefa_euro.pdf.
- Narodowy Bank Polski, *Raport na temat pełnego uczestnictwa Rzeczypospolitej Polskiej w trzecim etapie Unii Gospodarczej i Walutowej*, Warszawa 2009.
- Obstfeld M., *Finance at center stage: some lessons of the Euro crisis*, European Economy Economic Papers, No 493, Directorate-general for Economic and Financial Affairs, European Commission, 2013.
- Rapacki R., Znoykwicz-Wierzbicka M., *The design of the EMU at the heart of the EU’s crisis? Economic challenges of the integration project* [w:] *The Crisis of the European Union: Challenges, Analyses, Solutions*, ed. A. Grimmel, Routledge, 2018, <https://doi.org/10.4324/9781315443683-4>.
- Sala-i-Martin X., Sachs J., *Fiscal federalism and optimum currency areas: evidence for Europe from the United States*, Working Paper nr 3855, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts 1991, <https://doi.org/10.3386/w3855>.
- Tchorek G., Krzewicki P., *Wpływ euro na handel zagraniczny w europejskiej unii walutowej* [w:] *Mechanizmy funkcjonowania strefy euro: wybrane problemy VI*, red. S. Owsiak, Krakowska Szkoła Biznesu Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2015.
- Tirole J., *Country solidarity in sovereign crises*, „American Economic Review” 2015, no105(8), <https://doi.org/10.1257/aer.20121248>.
- Tower E., Willet T.D., *The theory of optimum currency areas and exchange rate flexibility*, Special Papers in International Economics, Nr 11, 1976, International Finance Section, Department of Economics, Princeton University, Princeton, New Jersey 1976.
- Vade Mecum on the Stability and Growth Pact. 2017 edition*, Institutional Papers 052, Directorate-general for Economic and Financial Affairs, European Commission, 2017.
- Znoykwicz-Wierzbicka M., *Ewolucja systemu koordynacji polityki gospodarczej krajów członkowskich UE – wnioski dla Polski* [w:] *Wybrane aspekty funkcjonowania Polski w Unii Europejskiej. Bilans dziesięciu lat członkostwa*, red. G. Wojtkowska-Łodej, H. Bąk, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2014.

Akty prawne

Pakt Euro Plus. Ścisłjsza koordynacja polityki gospodarczej służąca zwiększeniu konkurencyjności i konwergencji, konkluzje z posiedzenia Rady Europejskiej w dniach

24–25 marca 2011 r., https://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/PL/ec/120311.pdf.

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1174/2011 z 16 listopada 2011 r. w sprawie środków egzekwowania korekty nadmiernych zakłóceń równowagi makroekonomicznej w strefie euro, Dz.Urz. UE L 306/33 z 23 listopada 2011 r.

Rozporządzenie Parlamentu i Rady (UE) nr 1176/2011 z 16 listopada 2011 r. w sprawie zapobiegania zakłóceniom równowagi makroekonomicznej i ich korygowania, Dz.Urz. UE L 306/33 z 23 listopada 2011 r.

The Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union, https://www.consilium.europa.eu/media/20399/st00tscg26_en12.pdf.

Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (wersja skonsolidowana); protokół (nr 13) w sprawie kryteriów konwergencji, Dz.Urz. UE C 326/281 z 26 października 2012 r.

Wyrok Trybunału (Wielka Izba) z 16 czerwca 2015 r. (wniosek o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym złożony przez Bundesverfassungsgericht Niemcy) *Peter Gauweiler i in. vs. Deutsche Bundestag*, sygn. akt C-62/14, Dz.Urz. UE C 279/12 z 24 sierpnia 2015 r.