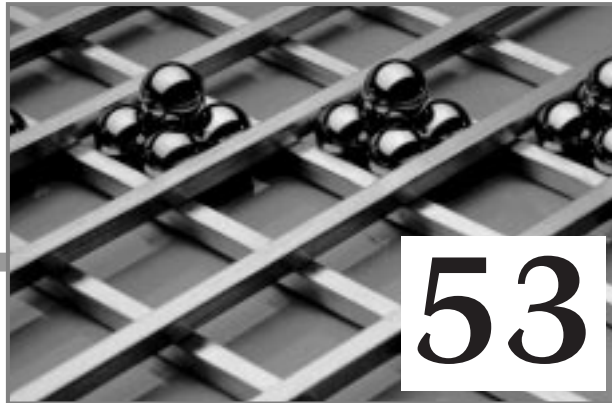


Z E S Z Y T Y BRE Bank-CASE



W a r s z a w a 2 0 0 1

DLACZEGO NIEMCY BOJĄ SIĘ
ROZSZERZENIA STREFY EURO?



BRE BANK SA



**Centrum Analiz
Społeczno-Ekonomicznych**

Publikacja jest kontynuacją serii wydawniczej Zeszyty PBR-CASE

CASE-Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, Fundacja Naukowa
00 – 944 Warszawa, ul. Sienkiewicza 12

BRE Bank SA
00 – 950 Warszawa, ul. Senatorska 18

Copyright by: CASE-Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, Fundacja Naukowa i BRE Bank SA

Redakcja Zeszytów

Redakcja naukowa
Ewa Balcerowicz
Sekretarz Zeszytów
Krystyna Olechowska

Autorzy
Andrzej S. Bratkowski
Jacek Rostowski

Opracowanie graficzne
Agnieszka Bury

DTP
SK Studio

ISSN 1233-121X

Wydawca
CASE-Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, Fundacja Naukowa, 00 - 944 Warszawa, ul. Sienkiewicza 12
Nakładca
BRE Bank SA, 00-950 Warszawa, ul. Senatorska 18

Oddano do druku w marcu 2001 r. Nakład 600 egz.

SPIS TREŚCI

WPROWADZENIE	5
EUROPEJSKI KRAJOBRAZ PO NICEI	9
1. Wstęp	9
2. Traktat z Nicei – główne punkty sporne	10
3. Strategia integracji – jakiej Europy Polacy potrzebują	11
CZY WPROWADZENIE WSPÓLNEJ WALUTY EURO WYMAGA DALSZEJ POLITYCZNEJ INTEGRACJI KRAJÓW CZŁONKOWSKICH EUROPEJSKIEJ UNII MONETARNEJ?	13
1. Czy możliwe jest prowadzenie dyskrecjonalnej polityki monetarnej na szczeblu EMU składającej się z 26 niezależnych państw?	13
2. W jakim stopniu kraj zrzekający się suwerenności monetarnej będzie narażony na asymetryczne szoki?	13
3. Czy unia monetarna może być skuteczna mimo braku koordynacji między polityką fiskalną i pieniężną	14
4. Wnioski	16
STANOWISKO UNII EUROPEJSKIEJ WOBEC JEDNOSTRONNEGO WPROWADZENIA EURO – NIEPOROZUMIENIA, RZECZYWISTE PROBLEMY I ŹŁE USTALONE KRYTERIA KONWERCENCJI	19
1. Wstęp	19
2. Nieporozumienia	20
3. Rzeczywiste problemy	22
4. Problem „kultury stabilności”, przystąpienie do EMU i jednostronne wprowadzenie euro	24
5. Kształt kryteriów z Maastricht a problem „kultury stabilności”	24
6. Wnioski	27
ZAŁĄCZNIK I	29
ZAŁĄCZNIK II	30
SZUKAJMY KOMPROMISU	35

Andrzej S. Bratkowski

Szef Zespołu Prognoz Makroekonomicznych Fundacji CASE

Doktor ekonomii, współpracownik CASE od 1993 r. Obecnie szef Zespołu Prognoz Makroekonomicznych CASE i redaktor naczelny kwartalnika PG TOP oraz doradca w Banku Handlowym w Warszawie SA. Pracował w Zespole Doradców ds. Strategii Gospodarczej wicepremiera L. Balcerowicza (1991) oraz w Zespole Negocjacyjnym ds. Redukcji zadłużenia wobec Klubu Londyńskiego (1993-1994). Był ekspertem Biura Pełnomocnika Rządu ds. Reformy Zabezpieczenia Społecznego (1996-1997).

Jacek Rostowski

Profesor ekonomii Uniwersytetu Centralnej Europy w Budapeszcie (CEU)

Członek Programu Reform w Krajach Postkomunistycznych realizowanego przez Centre for Economic Performance, London School of Economics; doradca ds. makroekonomii rządu Rosji. Od 1989 do 1991 roku był w Polsce doradcą ds. makroekonomii wicepremiera i ministra finansów. Był też członkiem Rady Nadzorczej Polskiego Banku Rozwoju SA. Jest autorem wielu książek i artykułów o makroekonomicznych aspektach tworzenia gospodarki rynkowej w Europie Środkowo-Wschodniej i dawnym ZSRR. Brał udział w wielu programach badawczych CASE. Jest członkiem Rady Fundacji CASE.

WPROWADZENIE

Andrzej S. Bratkowski, Jacek Rostowski

Dyskusja na temat jednostronnej euroizacji w polskiej prasie oraz wyrażone przez rządy Estonii i Bułgarii zainteresowanie pójścia tą drogą, a także coraz bliższa perspektywa rozszerzenia Unii spowodowały, że w połowie ubiegłego roku Komisja i Rada Europejska zabrały głos w tej sprawie. Choć opinia Rady (która jest późniejsza i wyższa rangą) jest dużo mniej stanowcza, to obie opinie były głosem wyraźnego sprzeciwu. Oba organy uznały jednostronną euroizację za sprzeczną z traktatami europejskimi i podkreśliły konieczność przestrzegania wynikającej z nich reguły równego traktowania obecnych i przyszłych członków EMU.

Analizując traktaty europejskie doszliśmy do wniosku, iż trzeba mieć bardzo złą wolę, by uznać jednostronną euroizację za sprzeczną z nimi oraz naruszającą zasady równego traktowania wszystkim członków. Skąd więc ta niechęć i skłonność do tendencyjności w interpretacji traktatów? Częściowo prawdopodobnie wynika z obaw, że spontaniczne rozszerzanie się strefy euro może dodatkowo osłabić nadwyżęzoną spadkiem kursu euro wiarygodność Europejskiego Banku Centralnego (EBC). Z ekonomicznego punktu widzenia obawy te nie mają jednak żadnych podstaw. Uderza natomiast, że równoległe do krytycznych opinii na temat jednostronnej euroizacji pojawiły się głosy świadczące, że niektóre kraje, a szczególnie część elit niemieckich skupionych wokół Bundesbanku, chciałyby utrudnić kandydatom przyjęcie do EMU – niezależnie od tego czy podążałyby do niej drogą tradycyjną, czy też decydując się najpierw na jednostronne wprowadzenie euro.

We wrześniu Hans Reckers, członek Rady Bundesbanku - który wcześniej sprzeciwiał się przystąpieniu Grecji do EMU – oświadczył, że kryteria z Maastricht powinny być zastrzeżone dla krajów Europy Środkowej i Wschodniej. Przyjęcie tych krajów groziłoby bowiem – według Reckersa – dalszym osłabieniem euro wobec dolara. Kraje te powinny więc być przyjęte do EMU dopiero wtedy, kiedy ich dochód na głowę przekroczy 75 proc. unijnej przeciętnej.

Pod koniec listopada, Ernest Welteke, prezes Bundesbanku powtórzył ten pogląd podkreślając, iż szybkie tempo wzrostu krajów południowej Europy i Irlandii powoduje, że stopy procentowe w strefie euro muszą być nieco wyższe. Zamiast cieszyć się, że szybszy wzrost przyciągnie inwestycje zagraniczne i wzmocni euro, Welteke wyciągnął z tego wnioski, że szybko rozwijające się kraje Europy Środkowej i Wschodniej powinny być wykluczone na dłuższy czas z EMU. Według Welteke sposobem na to miałyby być także, bliżej nieokreślone, zastrzeżenie kryteriów z Maastricht.

Z kolei w grudniu, na konferencji w Londyńskim Royal Institute for International Affairs, dwóch niemieckich mówców proponowało zmianę statutu Rady EBC tak, aby ograniczyć liczbę członków Rady i żeby kraje obecnie kandydujące do Unii w ogóle nie miały reprezentacji w Radzie. Oczywiście podkreślali oni konieczność zmiany statutu przed rozszerzeniem Unii. Jeden z nich, Thomas Mayer z Goldman Sachs w Frankfurtach, zaproponował, aby z urzędu w Radzie EBC zasiadali prezesi banków centralnych tylko tych krajów, które mają PKB przekraczające 10 proc. PKB EMU. Oznaczałoby to, że prawdopodobnie nie mielibyśmy przedstawiciela w Radzie EBC przez 15 lat lub dłużej.

Nie są to tylko jednostkowe poglądy. Na szczycie w Nicei uzgodniono możliwość zmiany statutu EBC przed rozszerzeniem Unii. Miałyby się to odbyć drogą decyzji Rady Europejskiej, co wymagać będzie jednak jednomyślności obecnych członków Unii.

Tak więc proces rozszerzania EMU może nie być prostym powtórzeniem procedur stosowanych w odniesieniu do Irlandii, Hiszpanii, Portugalii i Grecji nie tylko wtedy, kiedy niektóre z krajów kandydackich zdecydowałyby się na jednostronne wprowadzenie euro, lecz także ze względu na inicjatywy płynące z wewnątrz Unii. Także kształt rozszerzonej unii monetarnej może być inny niż obecnie.

Wygląda bowiem na to, że Bundesbank myślał, iż kryteria z Maastricht są tak trudne do spełnienia, że przez wiele lat tylko mała grupa krajów będzie mogła przystąpić do EMU (należałyby do niej oczywiście Francja, a także wysoko zintegrowane z Niemcami małe kraje, takie jak Austria lub Holandia). Okazało się jednak, że kryteria te bynajmniej nie są nadto ostre, a determinacja w ich osiągnięciu ze strony słabiej rozwiniętych krajów (Grecja!) większa niż sobie wyobrażano. Obecnie wszystkie kraje Unii są w stanie im sprostać. Co ciekawe, kraje, które nie przystępują do EMU, czynią tak, bo nie chcą, a nie dlatego, że nie mogą. Co więcej, wydaje się prawdopodobne, że kilka lat po wstąpieniu do Unii (przewidzianego na 2004 lub 2005 rok) większość obecnych krajów kandydujących także będzie mogła przystąpić do EMU. Oznaczałoby to wejście do Rady Europejskiego Banku Centralnego (która ustala politykę monetarną strefy euro) 12 dodatkowych członków z łącznym PKB mniejszym niż połowa PKB Niemiec, które miałyby 40 proc. głosów w Radzie EBC. Perspektywa ta najwyraźniej bardzo niepokoi Niemcy i stąd ostatnie ich inicjatywy.

Inicjatywy te nie są niestety dla nas korzystne. Na przykład wprowadzenie zmian proponowanych na konferencji w Royal Institute for International Affairs oznaczałoby, że przystąpienie do EMU niczym by się prawie dla nas nie różniło od jednostronnej euroizacji. Bylibyśmy w sytuacji, w której z jednej strony mamy obowiązek przystąpić do EMU jak najszybciej po upływie dwóch lat po naszym przyjęciu do Unii (tego wymagają traktaty), a z drugiej nie mielibyśmy żadnego wpływu na politykę monetarną EBC. Mielibyśmy nawet mniej praw niż przy jednostronnej euroizacji, która pozwalałaby nam dowolnie ustalać kurs ostatecznej zamiany złotego na euro i stopy rezerw obowiązkowych w bankach na terenie Polski.

Także zapowiedź bliżej nieokreślonego zaostrzenia kryteriów z Maastricht brzmi dla nas groźnie. Na szczęście, zaostrzenie kryteriów z Maastricht stało się mniej prawdopodobne po oświadczeniach Unii w sprawie jednostronnej euroizacji. Skoro bowiem jest ona niedopuszczalna jako rzekomo naruszająca zasadę równego traktowania zarówno obecnych jak i przyszłych członków EMU, to niedopuszczalne byłoby zaostrzenie kryteriów z Maastricht – bo to naprawdę by tę zasadę naruszało. Potwierdził to 17 stycznia w Wiedniu Christian Noyer, wiceprezes EBC: „będziemy stosowali [kryteria z Maastricht – przyp. red.] wobec nowych wchodzących do strefy euro w taki sam sposób, jak je stosowaliśmy wobec poprzednich.”

Jak widać już sama dyskusja o jednostronnej euroizacji przyniosła nam pewne korzyści. Ale lekkomyślnością byłoby sądzić, że nie musimy przejmować się niemieckimi obawami o konsekwencje rozszerzenia EMU. W najbardziej niekorzystnym wariantcie obawy te mogłyby przecież spowodować opóźnienie rozszerzenia Unii – a przed tym traktaty europejskie nas nie chronią. Trzeba więc przede wszystkim zrozumieć Niemcy, które obawiają się rozszerzenia EMU. Naszym zdaniem w obawach tych – oprócz zwykłych nieporozumień – tkwi racjonalne jądro. A przecież także dla krajów kandydujących możliwość korzystania z silnych instytucji Unii Europejskiej, to jedna z głównych korzyści członkostwa. Po cichu kraje te muszą przyznać, iż nie jest całkiem pozbawiona podstaw obawa, że uzyskanie przez nie wpływu na kształt tych instytucji, może nie wyjść na zdrowie ich stabilności – co dla wszystkich byłoby niekorzystne.

Sądźmy więc, że ani w interesie obecnych, ani przyszłych członków Unii Europejskiej nie leży sprowadzanie dyskusji o rozszerzeniu EMU do interpretacji poszczególnych zapisów traktatów europejskich. Trzeba szukać korzystnych dla wszystkich rozwiązań kompromisowych. Nie powinniśmy jednak biernie przyglądać się inicjatywom Unii i liczyć, że będą w równym stopniu uwzględniać jej i nasze interesy. Dlatego na inicjatywy niemieckie trzeba odpowiedzieć własnymi.

W zakończeniu przedstawiamy propozycje takich inicjatyw. Propozycje te powinny być jednak oceniane w szerszym kontekście. Zarówno bowiem niemieckie obawy, przed konsekwencjami ścisłego przestrzegania obecnie obowiązujących reguł, jak i kierunek proponowanych przez nie zmian mają nie tylko ekonomiczne, ale i polityczne tło zdeterminowane grą interesów wewnątrz Unii. Także stanowisko negocjacyjne Polski musi umiejętnie wkomponować się w tę grę

interesów. Wyniki szczytu w Nicei pokazały, że już dziś możemy mieć pewien wpływ na decyzje Unii, a będzie on bardzo znaczący po uzyskaniu członkostwa. Dlatego jako pierwszy prezentujemy artykuł poświęcony sytuacji politycznej w Europie po szczycie w Nicei. Przedstawiamy w nim jedną – szczególnie nam bliską – opcję strategii dalszej integracji w ramach Unii, tzw. podejście funkcjonalne. Następnie szczegółowo omawiamy zastrzeżenia, jakie mają obecni członkowie Unii – lub podejrzewamy, że mają – zarówno do jednostronnej euroizacji, jak i w ogóle do szybkiego rozszerzenia EMU. Dochodzimy do wniosku, iż Bundesbank boi się, że kraje kandydackie w momencie przystąpienia do EMU nie będą jeszcze miały zakorzenionej u siebie „kultury niskiej inflacji”. Trudno się dziwić tym obawom zważywszy, że razem z członkami Rady z południowej Europy (gdzie „kultura niskiej inflacji” także jest relatywnie wątła) mieliby oni absolutną większość w Radzie EBC. Trzeci artykuł, w którym analizowana jest relacja między polityką monetarną i fiskalną w Unii Europejskiej, dowodzi, że funkcjonalne podejście do integracji europejskiej nie zagraża efektywności polityki gospodarczej zjednoczonej Europy. W zakończeniu przedstawiamy naszą propozycję kompromisowych rozwiązań problemu członkostwa nowych krajów w EMU.

EUROPEJSKI KRAJOBRAZ PO NICEI

Andrzej S. Bratkowski, Jacek Rostowski

1. Wstęp

Polska jest jednym z wielkich wygranych szczytu w Nicei. Najbardziej dramatycznym, choć nie najważniejszym, objawem tego był skuteczny sprzeciw premiera Buzka wobec francuskiej bezprecedensowej próby dyskryminacji przyszłych członków Unii – bo tak należy ocenić propozycję, by Polska mająca prawie identyczną liczbę ludności co Hiszpania, miała o jeden głos od niej mniej w Radzie Europejskiej. Ten incydent to pierwszy przypadek, kiedy Polsce udało się wpłynąć na rozwój Unii, a nie odwrotnie.

Będziemy więc mieli w Radzie Europejskiej tylko o dwa głosy mniej niż kraje „wielkiej czwórki” (Anglia, Francja, Niemcy, Włochy) i wraz z tymi krajami i Hiszpanią stanowić będziemy „wielką szóstkę” Europy – marzenie rządów międzywojennych, aby Polska została przyjęta do grupy europejskich „wielkich mocarstw” niebawem się ziści – i to prawie bez jakiegokolwiek wysiłku z naszej strony.

Nie musiało tak koniecznie być. Niemcy mają przecież od nas ponad dwukrotnie więcej ludności i trzynastą razy większy potencjał gospodarczy. Rumunia, która ma 22 miliony mieszkańców, czyli prawie 60 proc. ludności Polski (co znaczy, że mniej ją dzieli od nas niż Polskę od Niemiec) będzie miała o 11 głosów mniej niż my. Jeszcze więcej może cieszyć fakt, iż będziemy mieli aż 17 głosów więcej niż Austria!

Główny powód naszego sukcesu to szczęśliwy splot okoliczności. Francja nie chciała się zgodzić na rewizję umowy z lat 50., według której ma ona mieć z Niemcami parytet głosów w Radzie Europejskiej. Hiszpania domagała się parytetu z „wielką czwórką”, a tak się składa, że Polska ma prawie tyle samo ludności co Hiszpa-

nia. W końcu Hiszpania dostała o dwa głosy mniej niż Francja i Niemcy – wobec tego my też. Sukcesem naszej polityki zagranicznej jest jednak fakt, że nikt nie zaprotestował przeciw temu, byśmy po wstąpieniu do Unii dołączyli do „wielkiej szóstki” – najwyraźniej żaden z członków Unii nie ocenia polskiej polityki zagranicznej jako zagrażającej jego interesom.

Okazaliśmy się więc bardziej skuteczni niż np. Węgrzy, którzy starali się przekonać Unię, że w pierwszej kolejności powinna przyjąć do swego grona właśnie Węgry, Estonię i Słowenię. Węgierski minister spraw zagranicznych Martonyi powtarzał, iż byłoby niesprawiedliwe, gdyby Węgry musiały czekać z przystąpieniem do Unii aż Polska będzie gotowa. Poza rzeczywiście lepszym przygotowaniem, atutem Węgier miało być to, że są relatywnie małym krajem. Węgrzy liczyli, że można by ich przyjąć bez zmiany rozdziału głosów w Radzie Europejskiej. Nie wzięli jednak pod uwagę faktu, iż Cypr i Malta musiałyby być przyjęte w tym samym czasie (są lepiej od Węgier przygotowane do przystąpienia do Unii). Oznaczałoby to więc przyjęcie 5 małych krajów przed zmianą rozdziału głosów, co by jeszcze bardziej utrudniło późniejsze przesunięcie przewagi w Radzie na rzecz krajów dużych.

Incydent nicejski pokazał, że możemy z korzyścią dla nas samych wpływać na przyszły kształt Unii, a po podziale głosów w Radzie nasza pozycja jeszcze bardziej wzmocniła się. Jest to historyczna szansa i trzeba ją wykorzystać, co jednak wymaga przemyślanej strategii opartej na właściwej ocenie sytuacji wewnątrz Unii Europejskiej. „Węgierski błąd” dowodzi bowiem, że liczy się nie tylko dobre przygotowanie do członkostwa. Trzeba też umiejętnie wkomponować własne interesy w grę interesów innych uczestników europejskiej sceny politycznej.

2. Traktat z Nicei – główne punkty sporne

Na szczycie w Nicei konflikty interesów leżące u podstaw sporów w zjednoczonej Europie rozgrywały się na kilku płaszczyznach.

2. 1. Konflikt pomiędzy dużymi i małymi krajami

W Radzie Europejskiej, która jest głównym organem ustawodawczym Unii, głosowanie odbywa się na zasadzie „ważonych głosów”. Im większa ludność kraju, tym więcej ma głosów, ale nie jest to zależność wprost proporcjonalna więcej (zob. tabela). Wielkie kraje obawiały się, że po rozszerzeniu Unii – które oznacza wstąpienie 11 małych krajów i jednego średniego (Polski) – małe kraje mogłyby narzucić dużym swoją wolę. Razem z jednym dużym krajem miałyby dość głosów, aby osiągnąć wymaganą większość 71 proc. głosów w Radzie Europejskiej, mimo że stanowiłyby mniej niż połowę ludności Unii. Dlatego właśnie duże kraje domagały się zwiększenia zróżnicowania głosów według kryterium liczby ludności i podwyższenia wymaganej większości przy głosowaniu w Radzie Europejskiej – co zresztą się im udało.

2. 2. Konflikt między Komisją Europejską (reprezentantem interesu całości Unii) a rządami państw członków Unii

Komisja, dbając o sprawność podejmowania decyzji w Unii, zabiegała w Nicei o znaczne zawężenie ilości decyzji wymagających jednomyślności rządów w Radzie Europejskiej. Walcząc o mniejszy zakres jednomyślnych decyzji, Komisja walczyła także o własne wpływy. W UE decyzja może bowiem zapaść na zasadzie większości głosów tylko wtedy, gdy jest zgodna z wnioskiem Komisji; decyzje są bowiem podejmowane na wniosek Komisji, a zmiana wniosku Komisji wymaga jednomyślności.

Komisja twierdziła, że z każdym dodatkowym członkiem osiągnięcie jednomyślności w Radzie staje się dwa razy trudniejsze. Dopuszczenie aż 12 nowych członków ozna-

czałoby więc kompletny paraliż w dziedzinach objętych wymogiem jednomyślności. W Nicei Komisji udało się usunąć wymóg jednomyślności decyzji z 29 spośród 70 artykułów traktatów europejskich, do których ten wymóg dotychczas był stosowany. Stanowią one teraz tylko ok. 10% całości artykułów. Ale sukces ten został okupiony dużym kosztem. Jak już wspomnieliśmy, na skutek presji ze strony dużych państw próg przy głosowaniu większościowym został podwyższony z 71 proc. do 74 proc. Co więcej, aby uczynić zadość Niemcom – którzy domagali się uznania faktu ich znacznej przewagi ludnościowej nad pozostałymi państwami „wielkiej czwórki” – wprowadzono nową zasadę. Państwa, które reprezentują 39 proc. ludności Unii, będą mogły zablokować każdą decyzję Rady. W rozszerzonej Unii Niemcy plus dwa dodatkowe kraje „wielkiej szóstki” lub, bez Niemiec, dowolne cztery kraje „wielkiej szóstki” (w tym Polska) – stanowić będą taką „blokującą mniejszość”. Małe państwa także wymusiły na Komisji haracz w zamian za zgodę na zmniejszenie ilości artykułów wymagających jednomyślności: decyzję Rady może zablokować bezwzględna większość państw, bez względu na liczbę ich ludności.

Efektom tych kompromisów jest to, że w przyszłości w Unii prawdopodobnie będzie jeszcze trudniej podejmować decyzje niż przed szczytem, chociaż wcześniej twierdzono, iż bez usprawnienia mechanizmu podejmowania decyzji rozszerzenie Unii o dalszych 12 członków nie będzie możliwe. Rozszerzenie się odbędzie, ale z powodu nowych wymogów większościowych przy głosowaniu, w praktyce może być coraz mniej wspólnych decyzji unijnych.

2. 3. Stopień integracji

Trzecia płaszczyzna konfliktu dzieli kraje na te, które chcą coraz ściślejszej integracji europejskiej oraz na te, które są dalszej integracji niechętne. W drugiej grupie znajdują się Anglia, Dania i Szwecja. Hiszpania, Irlandia i Austria stanowią grupę pośrednią, a pozostałe kraje raczej popierają ściślejszą integrację. Dalsza integracja może nastąpić na skutek trzech rodzajów decyzji: decyzje Rady podjęte przy głosowaniu większościowym; decyzje Rady oparte na jednomyślności i wreszcie zmiany w trak-

tatach europejskich – które także wymagają jedności. Każde państwo, nawet Luksemburg, teoretycznie ma prawo zawetować decyzje należące do dwóch ostatnich grup.

W praktyce jednak, jeśli kilka krajów próbuje zawetować ważny krok, na który duża większość się zdecydowała, to muszą się liczyć z tym, że ta większość i tak zrobi co chce poza formalnymi strukturami Unii – w ramach tzw. współpracy międzyrządowej. Wtedy zasady współpracy w danej dziedzinie zostaną opracowane bez uwzględnienia samowyluczających się preferencji krajów. Później prawdopodobnie i tak te kraje będą musiały dołączyć do reszty, na warunkach dla siebie mniej dogodnych. Takie były dotychczasowe doświadczenia Anglii, np. w przypadku umowy z Schengen lub unii monetarnej.

Z faktu wyżej opisanej dynamiki politycznej biorą się niewspółmierne wpływy Francji w Unii. Spośród dużych krajów, Niemcy były przychylnie nastawione do dalszej integracji europejskiej w prawie każdej dziedzinie. Wynika to z ich chęci odegrania jak największej roli w świecie bez narażenia się na zarzut nacjonalizmu lub hegemonii. Jednak Niemcy zawsze uznawały, że nie można niczego przeforsować w Europie bez Francji. Częściowo wynikało to z decyzji strategicznej, aby nigdy nie wrócić do dawnych waśni francusko-niemieckich, które tak katastrofalnie skończyły się dla Niemiec. Głównym powodem tej zasady jest jednak fakt, iż bez Francji nie można stworzyć należytej większości na rzecz dalszej integracji. Anglia na ogół jest przeciwna pogłębianiu integracji, więc wypada z gry. Niemcy i Włochy bez Francji to za mały blok, nawet przy poparciu małych krajów w większości przychylnie nastawionych wobec integracji. Wskutek tego, od czasu utworzenia Unii, Francja ma *de facto* prawo weta na dalszą integrację Europy – rzecz bez porównania ważniejsza niż czysto formalne weto przysługujące każdemu krajowi przy rewizji traktatów. Pozwoliło to Francji mieć decydujący wpływ na kształt integracji europejskiej. Jeśli Francja była przeciwna jakiejś propozycji dalszej integracji, to zawsze mogła ją zablokować wspólnie z Anglią. Jeśli ją popierała, to na ogół mogła ją przeforsować, bo mając poparcie Niemiec i Włoch była w stanie zagrozić Anglikom, że pozostaną na uboczu nowych rozwiązań.

2. 4. Francja, Niemcy, federalizm i rozszerzenie

Jednak Francja nie popiera przekształcenia Unii w federację europejską, jak to proponuje niemiecki minister spraw zagranicznych Joschka Fischer. W instytucjach federalnych głos każdego obywatela miałby taką samą wagę – i głos każdego państwa także. Francja utraciłaby swoją uprzywilejowaną pozycję. Proces stałego „budowania Europy” zakończyłby się, a razem z nim decydujący wpływ Francji na kierunek tej budowy.

Rozszerzenie na wschód oznacza, że Niemcy znajdują się w geograficznym sercu nowej Unii. Warto pamiętać, że stolica Niemiec znajduje się tylko 70 km od granicy polskiej. Właśnie z tych powodów Niemcy są najgorętszymi orędownikami rozszerzenia Unii na wschód i najbliższymi sojusznikami Polski w jej staraniach o przyjęcie do Unii. To na skutek starań niemieckich zostaliśmy zakwalifikowani przez Komisję Europejską do pierwszej, najbardziej zaawansowanej w przygotowaniach do przyjęcia, grupy krajów postkomunistycznych. Z tych samych powodów (a nie ze względu na naszą rzekomą rolę amerykańskiego konia trojańskiego) Francja jest dużo mniej przychylna naszej kandydaturze i dalszemu rozszerzeniu Unii. Anglicy zaś popierają rozszerzenie, bo oczekują, że w Unii składającej się z 27 krajów trudniej będzie o dalszą integrację – zarówno w kierunku federacji europejskiej, jak chcą Niemcy, jak i *la carte*, jak to wolą Francuzi. Wyniki szczytu w Nicei wydają się potwierdzać ich pogląd.

3. Strategia integracji – jakiej Europy Polacy potrzebują?

Polska musi rozważyć, jakie są jej interesy w tej grze. Przede wszystkim, jakie będzie jej własne podejście do dalszej integracji, kiedy do Unii przystąpi – minimalistyczne (angielskie), federalistyczne (niemieckie), czy też *ad hoc* egoistyczne (francuskie). Dla biednego kraju z małymi wpływami i dużą liczbą ludności, rozwój Unii w kierunku federacji może być szczególnie korzystny. Z drugiej strony, dla Polski, która dopiero 10 lat temu

odzyskała niepodległość, nastawienie angielskie ma także zalety. Nasza strategia wobec propozycji dalszej integracji może też być elementem negocjacyjnym, w każdym bowiem wariantcie istotne są także bardziej szczegółowe ustalenia (czyli francuska opcja egoistycznego podejścia *ad hoc*).

Można też szukać rozwiązania pośredniego. W związku z rozszerzeniem Unii rysuje się nowy podział na kraje biedniejsze, lecz szybko rozwijające się oraz bogatą, ale mniej dynamiczną resztę. Kraje pierwszej grupy mają słabsze instytucje – zarówno polityczne jak i ekonomiczne – są jednak silniej zorientowane na rozwój i w efekcie bardziej skłonne do ponoszenia kosztów zmian systemowych potrzebnych do utrzymania szybkiego wzrostu. Można je określić jako kraje „zorientowane na wzrost” (KZW). Z kolei kraje bogatsze, których potencjał wzrostu jest niższy, znacznie większą wagę przywiązują do stabilności i jakości instytucji oraz minimalizacji kosztów zmian. Dotychczas kraje „zorientowane na stabilność” (KZS) zdecydowanie dominowały w UE, ale po rozszerzeniu KZW będą miały znacznie więcej do powiedzenia, gdyż razem są w stanie utworzyć „blokującą mniejszość” przeciwko inicjatywom KZS.

Dla KZW perspektywa korzystania z silnych instytucji europejskich jest bardzo korzystna, dlatego postęp w integracji leży w ich interesie. Chodziło by jednak o zmianę podejścia do tego procesu: z federalistycznego na funkcjonalny, tzn. polegający na budowie wspólnych, niezależnych od rządów instytucji. (Przykładem takiego podejścia jest Europejski Bank Centralny i wspólna waluta). Naszym zdaniem, takie rozwiązanie byłoby dla Polski najbardziej korzystne. Elementy takiego podejścia można dostrzec zarówno w polityce niemieckiej, jak i angielskiej, mogłoby więc ono być kompromisem pomiędzy modelem federalistycznym i minimalistycznym. Takie podejście pozostawiałoby też KZW miejsce na wywieranie nacisku na przyspieszenie reform liberalizujących stosunki gospodarcze wewnątrz Unii – co ma duże znaczenie dla wykorzystania ich potencjału wzrostu. Nie wykluczałoby też stosowania francuskiej polityki egoistycznego podejścia *ad hoc*.

Przedwcześnie (w szczególności przed uzyskaniem członkostwa w Unii) jednoznaczna deklaracja władz polskich w kwestii polskiej wizji Europy byłaby posunięciem

niezręcznym. Siła negocjacyjna Polski – szczególnie w przypadku wyboru „funkcjonalnego” podejścia do integracji – zależeć będzie jednak od zdolności wykazywania inicjatywy w dziedzinie najbardziej pożądanego kształtu instytucji europejskich. Nie możemy przecież oczekiwać, że Unia wykaże więcej inicjatywy w szukaniu rozwiązań korzystnych dla Polski niż my sami.

Tabela. Obecni i przyszli członkowie Unii Europejskiej*
(przyszli członkowie wskazani wytłuszczonym drukiem)

Kraj	Liczba głosów w Radzie Europejskiej	Ludność (w milionach)
Niemcy	29	82
Wielka Brytania	29	59
Francja	29	59
Włochy	29	58
Hiszpania	27	39
Polska	27	39
Rumunia	16	22
Holandia	13	16
Grecja	12	11
Belgia	12	10
Czechy	12	10
Węgry	12	10
Portugalia	12	10
Szwecja	10	9
Austria	10	8
Bułgaria	10	8
Słowacja	7	5
Dania	7	5
Finlandia	7	5
Irlandia	7	4
Litwa	7	4
Łotwa	4	2
Słowenia	4	2
Estonia	4	1
Cypr	4	1
Luksemburg	3	0,4
Malta	3	0,4

* Kiedy wszystkie kraje obecnie kandydujące przystąpią do Unii, 91 głosów stanowić będzie tzw. „blokującą mniejszość”.

CZY WPROWADZENIE WSPÓLNEJ WALUTY EURO WYMAGA DALSZEJ POLITYCZNEJ INTEGRACJI KRAJÓW CZŁONKOWSKICH EUROPEJSKIEJ UNII MONETARNEJ?

Jacek Rostowski

Czy Unia Gospodarcza i Walutowa (EMU) jest jedynie kolejnym krokiem na drodze do federacji europejskiej, a precyzyjniej, czy wymaga ona federalizmu fiskalnego, aby poprawnie funkcjonować? Czy też euro ma szansę stać się nowym, apolitycznym standardem pieniężnym podobnym do klasycznego standardu złota? A może wprowadzenie euro jest zapowiedzią powrotu do „funkcjonalnego” modelu integracji europejskiej z lat 50. i 60? Odpowiedzi na te pytania zależą od rozstrzygnięcia trzech bardziej szczegółowych kwestii.

1. Czy możliwe jest prowadzenie dyskrecjonalnej polityki monetarnej na szczeblu EMU składającej się z 26 niezależnych państw?

Jeżeli tak, to wszelkie instrumenty polityki monetarnej niezbędne do regulacji procesów gospodarczych w krajach unii monetarnej mogłyby być pozostawione w gestii Europejskiego Banku Centralnego (EBC). Mayer [2000] uważa, iż Rada Generalna EBC, składająca się z 26 przewodniczących narodowych banków centralnych, prezesa i wiceprezesa EBC oraz 6 członków jego Zarządu, nie byłaby w stanie podejmować skutecznych decyzji dotyczących polityki monetarnej. Obawa ta bazuje jednak na założeniu, że konsensus będzie dalej leżał u podstaw wszelkich decyzji EBC. W rzeczywistości, nie ma przeszkód, aby decyzje

o poziomie stóp procentowych były podejmowane większością głosów¹.

2. W jakim stopniu kraj zrzekający się suwerenności monetarnej będzie narażony na asymetryczne szoki?

Poza dobrze znanym kryterium podobieństwa struktur gospodarek, ocena wrażliwości na szoki musi uwzględnić fakt, że im bardziej otwarta jest gospodarka, tym łatwiej będzie jej zrzec się niezależności monetarnej, szczególnie jeśli większość jej handlu zagranicznego przypada na strefę euro (tak że nie ucierpi ona na aprecjacji lub deprecjacji euro)². Dzieje się tak, ponieważ w przypadku szoku asymetrycznego, tzn. takiego, którego wpływ na daną gospodarkę odbiega znacznie od wpływu na pozostałe państwa Unii, sytuacja ekonomiczna w pozostałych krajach unii monetarnej zmienia się w odwrotnym kierunku i tym lepiej zamortyzuje szok, im bardziej gospodarka jest otwarta. W przypadku niektórych szoków także wielkość gospodarki może okazać się istotna³. Zatem jak bardzo otwarta powinna być gospodarka? Polska gospodarka wydaje się być wystarczająco otwarta, natomiast przypadek brytyjskiej budzi większe wątpliwości, gdyż mimo wystarczającego otwarcia ma ona proporcjonalnie mniejszą wymianę handlową ze strefą euro⁴.

3. Czy unia monetarna może być skuteczna mimo braku koordynacji między polityką fiskalną i pieniężną?

Odpowiedź na to pytanie uzyskamy rozpatrując cztery pytania uzupełniające.

3. 1. Do czego byłaby przydatna polityka fiskalna obejmująca cały obszar unii monetarnej?

Jeśli uznamy, że dyskrejonalna polityka monetarna w rozszerzonej do 26 państw unii monetarnej jest jednak możliwa, to makroekonomiczna regulacja na szczeblu unii monetarnej wykorzystująca narzędzia fiskalne wydaje się być bezzasadna. Polityka monetarna jest bardziej elastyczna, wydaje się więc, że wszystko, co można osiągnąć dzięki narzędziom fiskalnym, może z lepszym efektem, zapewnić polityka monetarna.

Przegrzanie gospodarki na szczeblu unijnym jest mało prawdopodobne z powodu konserwatyzmu EBC, zatem dodatkowe restrykcje budżetowe nie będą potrzebne.

Nadmiernie luźna polityka fiskalna jest również niemożliwa, o ile dotrzymane zostaną postanowienia Paktu o stabilizacji i wzroście zawarte w Traktacie z Amsterdamu. (Czy rzeczywiście będą dotrzymane – o tym w odpowiedzi na pytanie czwarte).

W **przypadku silnej recesji** ekspansywna polityka rządu mogłaby wspierać luźną politykę monetarną (aczkolwiek ostatnie doświadczenia Japonii pokazują ograniczenie takiego podejścia⁵). Zalecenia układu z Amsterdamu dotyczące deficytu budżetowego w cyklu koniunkturalnym implikują stałą redukcję udziału długu publicznego w PKB, nawet przy niższym niż 5 proc. rocznym nominalnym wzroście PKB [Bratkowski i Rostowski, 2000]. Można więc liczyć na to, że w przyszłości polityka fiskalna przyniesie lepsze efekty niż w przypadku recesji z lat 30.

3. 2. Czy narodowa polityka budżetowa może, w ramach unii monetarnej, pełnić istotne funkcje na szczeblu krajowym?

Pozytywna odpowiedź na to pytanie osłabia argument przemawiający za federalizmem fiskalnym w Europie. Przykład Irlandii, której nadwyżka budżetowa na poziomie 4 proc. PKB nie powstrzymała 10-proc. wzrostu gospodarczego i 7-proc. inflacji, sugeruje, że znaczenie narodowej polityki budżetowej jest w miarę małe w małej, otwartej gospodarce, chociaż może okazać się istotniejsze w przypadku większej gospodarki. Dzieje się tak, ponieważ w gospodarce silnie otwartej zagregowany popyt zależy w większym stopniu od popytu w całej Unii, ale tylko w przypadku dużej, otwartej gospodarki jej popyt krajowy będzie znacząco wpływał na popyt w całej Unii. Zależność ta została przedstawiona poniżej, przy założeniu *ceteris paribus*, tzn. oba kraje są tak samo zamkniętymi gospodarkami w pierwszym przypadku i tak samo otwartymi w drugim przypadku.

Tabela 1. Prawdopodobny wpływ krajowej polityki budżetowej na zagregowany popyt w unii monetarnej

	Duża gospodarka	Mała gospodarka
Zamknięta gospodarka	mały	nieistotny
Otwarta gospodarka	duży	mały

Tabela 2. Prawdopodobny wpływ krajowej polityki budżetowej na zagregowany popyt w tym kraju (włączając wtórne efekty poprzez wpływ na pozostałe państwa unii)

	Duża gospodarka	Mała gospodarka
Zamknięta gospodarka	duży	duży
Otwarta gospodarka	średni	mały

Zatem w przypadku dużego państwa członkowskiego krajowa polityka budżetowa może mieć wpływ na sytuację makroekonomiczną tego państwa.

W jakich okolicznościach taka polityka mogłaby być rozsądnie prowadzona? Standardowa odpowiedź brzmi: w przypadku asymetrycznego szoku. Na szczęście dla małych krajów, których polityka budżetowa jest mniej efektywna, także potrzeba jej użycia jest w takich przypadkach mniej paląca. Wynika to z dobrze znanego prawa, że małe kraje mają z reguły bardziej otwarte gospodarki niż duże, handel zagraniczny jest więc dla nich amortyzatorem szoku.

Trzeba przyznać, iż polityka wydatków budżetowych nie jest skuteczna w przypadku wszystkich asymetrycznych szoków. Polityka fiskalna wpływa na zagregowany popyt, więc daje lepsze rezultaty w przeciwdziałaniu szokom popytowym niż podażowym. Na przykład stymulowanie popytu w celu usunięcia skutków negatywnego szoku podażowego jest rozwiązaniem wątpliwym, które jedynie zwiększa inflację oraz zadłużenie zarówno sektora państwowego, jak i prywatnego [Bruno i Sachs, 1985]⁶. Zastosowanie krajowej polityki budżetowej wydaje się bardziej adekwatne w przypadku asymetrycznych szoków popytowych, jakkolwiek prawdopodobieństwo ich wystąpienia jest stosunkowo małe w EMU, gdzie żaden z krajów członkowskich nie jest istotnym producentem surowców. Mimo wszystko użyteczność polityki wydatków budżetowych na poziomie kraju członkowskiego jest na tyle wyraźna, by stanowić argument przeciwko wspólnej polityce fiskalnej na szczeblu unijnym. Im więcej bowiem decyzji podejmowanych w centrali, tym mniejsze pole manewru miałyby krajowa polityka budżetowa⁷.

3. 3. Czy na szczeblu unii monetarnej potrzebne są automatyczne budżetowe mechanizmy stabilizacji, które zmniejszałyby obciążenia podatkowe i zwiększałyby transfery do krajów dotkniętych asymetrycznym szokiem?⁸

Fergusson [2000] sugeruje, że EMU faktycznie potrzebuje takich mechanizmów: ze względu na znacznie mniejszą elastyczność rynku pracy i mobilność siły roboczej w Europie Zachodniej, w porównaniu z poprzednimi uniami monetarnymi – jak chociażby II Rzeszą. Chociaż większy stopień sztywności rynku pracy oznacza wyższy

NAIRU (non accelerating inflation rate of unemployment), czyli poziom bezrobocia nie stwarzający presji inflacyjnej, a tym samym wyższą stopę bezrobocia przy dowolnie zadanym poziomie inflacji, to sam w sobie nie przesądza o celowości stosowania federalnych mechanizmów budżetowych do przywracania równowagi. Większa nieelastyczność rynku pracy może również oznaczać, że skutki asymetrycznego szoku będą utrzymywały się na nim dłużej niż w normalnej sytuacji. Wówczas unijne mechanizmy fiskalne przywracania równowagi mogłyby zniwelować skutki takiego szoku⁹. Z tego punktu widzenia mechanizmy te byłyby przydatne. Jednak czy są one konieczne? Odpowiedź zależy od skuteczności krajowej polityki fiskalnej. Im jest ona skuteczniejsza, tym mniej potrzebne są na poziomie federalnym fiskalne mechanizmy przywracania równowagi

3. 4. Czy prowadzenie polityki fiskalnej na szczeblu narodowym może zaburzyć politykę gospodarczą na szczeblu Unii?

Z pewnością nie, pod warunkiem wypełniania postanowień Traktatu z Amsterdamu o stabilności i wzroście. Jednakże Fergusson udowadnia, że z powodu ogromnego ukrytego zadłużenia systemu emerytalnego, większość rządów europejskich cechuje „kruchość fiskalna”. Każdy z tych krajów może stanąć na krawędzi bankructwa na przestrzeni najbliższych 25 lat. Jeżeli do tego dojdzie, pozostali członkowie Unii będą stać przed wyborem:

- „czarna owca” opuszcza Unię i dopuszcza do wzrostu inflacji – co pozwala jej spłacić dług;
- ustanawia się znacznie wyższy stopień centralizmu budżetowego w Unii, w celu wygenerowania środków umożliwiających wykupienie „czarnej owcy”. Wybór prawdopodobnie zależałby od porównania całkowitych kosztów, jakie musiałyby ponieść kraje wykupujące i kosztów związanych z opuszczeniem Unii przez jednego z członków.

Nie ma wątpliwości, że takie scenariusze mogą się zdarzyć. Jak bardzo są one prawdopodobne?

Po pierwsze, należy pamiętać, że chociaż ukryte długi publiczne są znacznych rozmiarów, to aby je wyeliminować, nie trzeba koniecznie wyraźnie zredukować wydatk

lub istotnie zwiększać obciążeń podatkowych, gdyż są one wrażliwe na nawet umiarkowany wzrost wieku emerytalnego. Dla większości państw Europy Zachodniej wzrost wieku emerytalnego o zaledwie 3 lata zlikwidowałby ten dług [IMF, 1997].

Po drugie, postanowienia Traktatu z Amsterdamu dotyczące równowagi budżetowej oznaczają spadek długu publicznego z poziomu 60 proc. PKB do niewiele ponad 20 proc. w ciągu najbliższych 20 lat (przy założeniu nominalnego 5-proc. rocznego wzrostu PKB). Po trzecie, rząd kraju decydującego się grać kartą „czarnej owcy” naraża się na poważne ryzyko:

1. Jeżeli kraj jest dostatecznie mały, jak np. Belgia, inne kraje członkowskie mogą po prostu biernie przyglądać się jak popada on w kryzys fiskalny¹⁰.
2. Pozostałe kraje zamiast ponosić koszty wykupienia, prawdopodobnie wolałyby raczej, aby „czarna owca” opuściła Unię, a to oznaczałoby dla niej duże koszty.
3. Sukces (tzn. zwiększony centralizm fiskalny) nie musi oznaczać dla „czarnej owcy” braku kosztów. Prawdopodobnie wykupienie pociągałoby poddanie „czarnej owcy” ścisłej kontroli centralnej. W przeciwnym razie nowy system zachęcałby do lekceważenia dyscypliny fiskalnej i wprowadzałby wysokie ryzyko nadużyć tzw. *moral hazard*. Fergusson zakłada, iż dla uzyskania środków na wykupienie długów, taki sam stopień kontroli centralnej będzie zastosowany wobec wszystkich krajów członkowskich. Faktycznie koszty wykupienia ponosiliby wszyscy, ale chyba tylko w stosunku do kraju niewypłacalnego zastosowano by zwiększone środki centralnej kontroli fiskalnej wydatków^{11/}.

4. Wnioski

Wspólna polityka budżetowa dla wszystkich krajów EMU byłaby potrzebna tylko w przypadku załamania gospodarczego porównywalnego z tym z lat 30. XX wieku. Regulacje wykorzystujące narzędzia fiskalne na szczeblu unijnym wydają się być zatem zbędne. Natomiast polityka fiskalna na szczeblu krajowym będzie skuteczna najprawdopodobniej dla krajów stosunkowo zamknię-

tych, które są najbardziej narażone na asymetryczne szoki. Oznacza to, w przeciwieństwie do powszechnego przekonania, że mimo wysokiej sztywności rynku pracy budżetowe mechanizmy stabilizacji na szczeblu unii monetarnej są niepotrzebne. Krajowa polityka budżetowa i wysoki dług publiczny (włączając w to ukryty dług systemu emerytalnego) nie muszą koniecznie prowadzić, jak sugerował Fergusson, albo do rozpadu Unii, albo jej ściślejszej współpracy. Między innymi dlatego, że bezpośrednie ryzyko, na które wystawia się rząd prowadzący nieodpowiedzialną politykę jest bardzo wysokie.

Wobec tego EMU nie musi prowadzić do dalszej integracji politycznej UE, a EBC może funkcjonować jako apolityczna władza pieniężna zapewniająca obiektywny standard monetarny będący dla krajów europejskich współczesnym odpowiednikiem standardu złota. EMU ma szansę stać się modelowym przykładem dla apolitycznej i niefederalnej integracji kontynentu polegającej na przekazaniu sfer decyzyjnych niezależnym, europejskim instytucjom. Najnowsza propozycja brytyjska dotycząca utworzenia europejskiego urzędu antymonopolowego, całkowicie niezależnego od Komisji Europejskiej, zmierza w tym samym kierunku. Takie funkcjonalne podejście wskrzesza wczesne inicjatywy zjednoczeniowe z lat 50. i 60. XX wieku, w konsekwencji których utworzono Europejską Wspólnotę Węgla i Stali oraz Euroatom. Niemcy, chociaż są najbardziej profederalistycznym z dużych krajów członkowskich, również skłaniają się ku takiemu podejściu ze względu na tradycję *ordnungsliberalismus*.

Wspólna waluta faktycznie usuwa wszelkie przeszkody na drodze dalszej integracji. Co więcej, jeśli nawet logika ekonomiczna pozwala tworzyć wspólne „apolityczne” instytucje, nie oznacza to, iż staną się one rzeczywistością. Są też inne siły pchające UE ku dalszej integracji politycznej – jak chociażby profederalistyczne dążenia Niemiec i niektórych mniejszych państw członkowskich oraz prowadzona przez Francję polityka selektywnej integracji w dziedzinach odpowiadających jej interesom. Właśnie czynniki te mogą stać się przyczyną poważnych działań integracyjnych o charakterze federacyjnym. Procesy federacyjne mogą również dotyczyć polityki budżetowej, ale nie jest prawdziwe twierdzenie, że proces ten jest niezbędnym dla sprawnego funkcjonowania unii monetarnej.

Bibliografia

Bratkowski, A. and J. Rostowski, 2000, „The EU attitude to Unilateral Euroization: misunderstandings, real concerns and ill-designed admission criteria” paper presented at the Conference on Economics, Politics and the Euro, at the Royal Institute of International Affairs, Chatham House, London, December 1, 2000.

Bruno, M. and J. Sachs, 1985, *The Economics of Worldwide Stagflation*, Blackwell, Oxford.

Fergusson, N., 2000, „Built on Shaky Foundations, the Euro’s Medium to Long-term Viability” paper presented at the Conference on Economics, Politics and the Euro, at the Royal Institute of International Affairs, Chatham House, London, December 1, 2000.

International Monetary Fund, 1997, *World Economic Outlook, Focus on Fiscal Policy*, Washington D.C.

Mayer, T., 2000, „EU Enlargement and Economic Reform from Within”, paper presented at the Conference on Economics, Politics and the Euro, at the Royal Institute of International Affairs, Chatham House, London, December 1, 2000.

Przypisy

¹ Rada EBC może zostać poproszona najpierw o głosowanie czy podnieść stopy procentowe, czy nie. Jeżeli wynik byłby negatywny, Rada zostałaby zapytana czy obniżyć stopy procentowe, czy nie. Jeśli odpowiedź byłaby pozytywna, zadano by pytanie czy obniżka powinna być na poziomie 25 pkt. bazowych, czy też wyższym. Przy akceptacji poziomu 25 pkt. bazowych, o tyle obniżono by stopy procentowe. Jeżeli jednak Rada opowiedziałaby się za silniejszym obniżeniem stóp, zostałaby zapytana czy należy je obniżyć o 50 pkt. bazowych, czy też więcej itd. Identyczna procedura zostałaby zastosowana przy określeniu stopnia podwyższenia stóp procentowych, jeżeli taka byłaby pierwotna decyzja. Dodatkowo Mayer podnosi problem zbyt małej reprezentacji w radzie państw dużych i bogatych w sytuacji rozszerzenia unii monetarnej. Jednakże jest to odrębne zagadnienie, które może być rozwiązane np. poprzez ważenie głosów prezesów banków centralnych udziałem poszczególnych państw w kapitale EBC, lub też innym adekwatnym sposobem.

² Po części problemem Irlandii jest duży udział obrotów handlowych z Wielką Brytanią i ostatnia deprecjacja euro w stosunku do funta bry-

tyjskiego. W jeszcze gorszej sytuacji znajduje się Argentyna, której export do USA wynosi zaledwie 1 proc. PKB, a waluta jest sztywno związana z dolarem amerykańskim.

³ Relatywnie dużemu, w stosunku do unii monetarnej państwu, które doświadcza asymetrycznego, negatywnego szoku, będzie trudniej zrekompensować np. spadek popytu na towary eksportowe w krajach spoza Unii rosnącym, eksportem do Unii (jeżeli opadająca krzywa popytu jest nieelastyczna). Z drugiej strony, wzrost kosztów produkcji w sektorze eksportowym spowoduje spadek eksportu niezależnie od wielkości eksportera – jednak spadek będzie większy w przypadku kraju mniejszego, którego ceny nie mogą wzrosnąć w takim stopniu, jak w kraju większym. Co więcej, im mniejsza elastyczność popytu na produkty eksportowe większego kraju, tym mniejszy spadek dochodów z eksportu nawet jeżeli zmniejsza się jego wolumen.

⁴ Wielka Brytania ma również znacznie, przeszło dziesięciokrotnie, większą gospodarkę.

⁵ Mimo że na początku lat 90. Japonia miała stosunkowo niski dług publiczny w proporcji do PKB.

⁶ To samo tyczy się ograniczania popytu podczas pozytywnego szoku podażowego – ceny spadają w stopniu większym niż wystarczającym oraz nadwyżka eksportu nad importem rośnie w stopniu większym niż miałyby to miejsce bez przeciwdziałania.

⁷ Pole działania dla krajowej polityki fiskalnej jest ograniczone poprzez postanowienia Paktu o stabilizacji i wzroście, które wymagają od krajów członkowskich zrównoważonego budżetu w ciągu cyklu koniunkturalnego i deficytu nie przekraczającego 3 proc. PKB (możliwe odejście od zasady w wyjątkowych sytuacjach). Te wymagania pozwalają na poluznienie maksymalnie od około 6 proc. PKB, co powinno być wystarczające dla polityki fiskalnej w normalnej sytuacji.

⁸ Tak funkcjonuje system podatków federalnych w USA.

⁹ Jest to szczególnie prawdziwe w przypadku szoku popytowego. Jednak kraj dotknięty negatywnym asymetrycznym szokiem podażowym również może czerpać korzyści ze zwiększonych transferów netto, będących efektem zastosowania federalnych budżetowych mechanizmów przywracania równowagi.

¹⁰ Największym ryzykiem niedotrzymania zobowiązań przez jeden z krajów członkowskich EMU byłoby zachwianie wpływu na wypłacalność krajowego systemu bankowego. Jednak z upływem czasu banki zdywersyfikowałyby strukturę swoich płynnych aktywów wycofując się z krajowego rynku obligacji skarbowych na rynki pozostałych państw. Co więcej, międzynarodowe fuzje i przejęcia mogą doprowadzić do stanu, w którym za 10 lat mały kraj europejski, np. jak Belgia, w ogóle nie będzie miał krajowego systemu bankowego.

¹¹ Jeśli na dodatek rząd kraju zadłużonego ma niechętny stosunek do federalizmu, zwiększenie centralizmu będzie dla niego kosztem samym w sobie.

STANOWISKO UNII EUROPEJSKIEJ WOBEC JEDNOSTRONNEGO WPROWADZENIA EURO – NIEPOROZUMIENIA, RZECZYWISTE PROBLEMY I ŹŁE USTALONE KRYTERIA KONWERGENCJI

Andrzej S. Bratkowski, Jacek Rostowski

1. Wstęp

Przeanalizowaliśmy trudności osiągnięcia stabilizacji makroekonomicznej jakie podczas starań o przyjęcie do Unii Europejskiej (UE) oraz Unii Gospodarczej i Walutowej (EMU) napotykają zaawansowane w procesie transformacji kraje kandydujące (TAC) [Rostowski, 2000]. Przedstawiliśmy propozycję jednostronnego wprowadzenia euro (JWE) jako rozwiązanie tych problemów [Bratkowski i Rostowski, 2000]. Byliśmy zaskoczeni, że Komisja Europejska zareagowała na te sugestie bardzo negatywnie, traktując je jako sprzeczne z interesami obecnych członków EMU [Komisja Europejska, sierpień 2000].

Celem niniejszego opracowania nie jest ponowne przedstawianie – z punktu widzenia krajów w okresie przejściowym – argumentów na korzyść JWE. Zamiast tego, celem naszym jest próba zrozumienia i analiza (tym razem z punktu widzenia interesów obecnych członków EMU) argumentów jakie zostały wysunięte przez Komisję, a także znalazły się w wypowiedziach przedstawicieli innych instytucji europejskich przeciwko JWE. Dzielimy nasze opracowanie na cztery części.

W pierwszej części zajmujemy się argumentami, które w dużym stopniu opierają się na nieporozumieniu – wynikającym głównie z nie uwzględniania różnic pomiędzy konsekwencjami jednostronnego wprowadzenia euro oraz wejścia do EMU. W części drugiej rozważamy argumenty w znacznej mierze słuszne – kraje jednostronnie wprowadzające euro powinny więc uwzględnić je w swojej polityce gospodarczej. W trzeciej części staraliśmy się wykazać, że opozycja UE wobec jednostronne-

go wprowadzenia euro jest źle ukierunkowana – skoro kluczową (i uzasadnioną) troską UE związaną z rozszerzeniem strefy euro jest niedopuszczenie do organów decyzyjnych EMU krajów, które nie stworzyły jeszcze „kultury stabilizacji cen”. W części czwartej wysuwamy pogląd, że obecne kryteria konwergencji z Maastricht nie są odpowiednie dla TAC. Przedstawiamy także nasze propozycje zmian tych kryteriów leżące w interesie zarówno obecnych krajów członkowskich EMU, jak i TAC. Zmiany takie mogłyby przyjąć formę rozluźnienia kryterium inflacji i zacieśnienia kryterium fiskalnego. Dochodzimy do wniosku, że wejście do EMU poprzez wcześniejsze JWE i spełnienie (być może zmienionych) kryteriów z Maastricht może stworzyć większą pewność, że kraje TAC są zdolne utrzymywać stabilne ceny niż wejście poprzez ERM2 i spełnienie obecnych kryteriów. Załącznik I omawia niektóre zagadnienia prawne problemu JWE, natomiast Załącznik II analizuje bardziej ogólne zagadnienia, które – jak podejrzewamy – także mogą leżeć u podstaw obiekcji UE.

Nota informacyjna Komisji Europejskiej do Komitetu Ekonomiczno-Finansowego grupy krajów Euro 11 [Komisja Europejska, sierpień 2000] wyraża bezpośrednią opozycję wobec jednostronnego wprowadzania euro. Najważniejszy argument ma charakter prawny i stwierdza, iż JWE nie jest przewidziane Traktatem Amsterdamskim – a ponieważ kraje kandydujące zobowiązują się akceptować prawo UE w takim kształcie, jaki będzie ono miało w momencie przystępowania, nie mogą one wprowadzać JWE zanim staną się jej członkami. Przyznajemy, że może pojawić się pewien problem prawny dotyczący jednostronnego wprowadzenia euro, jeśli

przyjmujemy bardzo ścisłą interpretację Traktatu Amsterdamskiego. Artykuł 123(5) stwierdza bowiem, że gdy derogacja umożliwiająca nowym krajom członkowskim nie uczestniczenie w Unii Gospodarczej i Walutowej zostanie uchylona, Rada Europejska i zainteresowany kraj członkowski przyjmą kurs po jakim euro zastępuje walutę krajową i zostaje wprowadzone jako jednolita waluta w tym kraju. Jest oczywiste, że jeśli w tym czasie nie istnieje żadna waluta krajowa, nie można takiego kursu określić. Jesteśmy zdania, że przyjmując dobrą wolę obu stron problem ten można rozwiązać (bardziej szczegółowemu omówieniu aspektów prawnych poświęcamy Załącznik II). Jednak warunkiem koniecznym tej dobrej woli jest przekonanie strony unijnej, iż JWE nie jest niezgodne z jej interesami. Zbadanie czy – i pod jakimi warunkami – rzeczywiście nie jest, to cel niniejszego opracowania.

2. Nieporozumienia

2. 1. Jednostronne wprowadzenie euro a przystąpienie do EMU

Większość argumentów przeciwko JWE, zawartych w Nocie Komisji, polega na – z pewnością werbalnym, a być może i intelektualnym – pomieszaniu pojęć „wprowadzenie przez kraj euro” oraz „przystąpienie do EMU”. Przystąpienie do EMU obejmuje uzyskanie miejsca w Radzie EBC przez narodowy bank centralny (NBC) danego kraju, przystąpienie zainteresowanego NBC do Europejskiego Systemu Banków Centralnych (ESBC), a także pewne inne prawa i obowiązki. Pomiędzy tymi ostatnimi znajduje się możliwość poddania kraju członkowskiego karze finansowej, jeśli zanotuje on nadmierny deficyt fiskalny (zgodnie z tym, co wcześniej znane było jako Pakt o stabilizacji i wzroście, a obecnie jest częścią Traktatu Amsterdamskiego)¹. Oczywiście, kraje nie mogą jednostronnie wstąpić do EMU z tego samego powodu, z którego prezes Banku Centralnego Litwy nie może wymusić wstępu na spotkania Rady EBC. Członkostwo w unii monetarnej (przechodzącej obecnie trzecią, najistotniejszą dla okresu przejściowego

fazę, w której to fazie euro jest jedyną walutą w 12 krajach) może nastąpić po spełnieniu postanowień traktatów, a w szczególności kryteriów konwergencji z Maastricht². Natomiast każdy powinien mieć możliwość używania w swych transakcjach euro jako waluty w pełni wymiennej, jeśli tylko obie strony transakcji sobie tego życzą.

Nota Komisji zawiera następującą konkluzję w tej kwestii: „Kraje kandydackie nie są w stanie jednostronnie wprowadzać waluty z innego obszaru walutowego”. Jako stwierdzenie formalne nie ma ono sensu³. W uzasadnieniu chodzi jednak wyraźnie o zakaz: „Z tego powodu (prawdopodobnie nieprawidłowe tłumaczenie oryginalnego „jest tak, ponieważ”) wiarygodność euro opiera się na fundamentach gospodarczych krajów członkowskich należących do strefy euro, które w pełni uczestniczą w instytucjach definiujących politykę monetarną i koordynację polityki ekonomicznej ich członków”⁴. Stwierdzenie to jest w pełni poprawne, ale właśnie ono dokładnie wyjaśnia dlaczego, odmiennie niż w przypadku przystąpienia do EMU, JWE dokonane przez jakąkolwiek liczbę krajów nie może negatywnie wpłynąć na wiarygodność euro. Kraje jednostronnie wprowadzające euro nie będą, i nie powinny, uczestniczyć w instytucjach definiujących politykę makroekonomiczną strefy euro, a stąd nie mogą one „popsuć euro” obecnym członkom. Ta obawa przed „zepsuciem euro” przez nowych członków może ponownie być zauważona we fragmencie stwierdzającym: „Przewidziana traktatem kolejność wydarzeń ma zapewnić nowym krajom członkowskim wprowadzającym euro równie solidne i trwałe fundamenty, jak w krajach już znajdujących się w strefie euro...”. Jest to w pełni uzasadniony wymóg w stosunku do krajów przystępujących do EMU i jej instytucji, ale nie w stosunku do krajów, które jedynie chcą jednostronnie wprowadzić euro. Natomiast JWE – niezależnie od tego jak stabilne są fundamenty realizującego je kraju – zwiększy popyt na euro, a w ten sposób jego wiarygodność, gdyż wymaga konwersji prawie wszystkich posiadanych przez dany kraj rezerw na euro. Ponadto zainteresowanie krajów trzecich wprowadzeniem euro jest wyrażeniem zaufania do tej waluty.

Jednostronne wprowadzenie euro przez zainteresowane kraje powinno być postrzegane jako rozszerzenie użycia euro w handlu i finansach międzynarodowych –

co było jednym z celów jego założycieli (szczególnie Francuzów). Czy UE protestowałaby, gdyby Microsoft zdecydował się wystawiać wszystkie swoje faktury i wypłacać pensje w euro, podobnie jak utrzymywać wszystkie swoje środki pieniężne w tej walucie? Z całą pewnością nie, chociaż takie posunięcie miałyby większy wpływ na popyt na euro niż jednostronne wprowadzenie tej waluty przez Węgry⁵. Ecofin X wyraził ostatnio (wrzesień 2000) zaniepokojenie wartością euro na giełdach międzynarodowych. Trudno więc zrozumieć, jak w tej sytuacji może być rozważane ograniczenie wymieniałości waluty, a tym właśnie jest przecież próba zakazu jednostronnego wprowadzenia euro przez kraje trzecie.

Nota Komisji stwierdza także, że w przypadku JWE „pogwałcona zostanie zasada równego traktowania wszystkich krajów obowiązująca zarówno w odniesieniu do relacji pomiędzy obecnymi i przyszłymi, jak i pomiędzy przyszłymi krajami członkowskimi”. Jest to ponownie wynik pomieszczenia pojęć „przystąpienie do EMU” a „wprowadzenie euro”. Kryteria konwergencji (być może dostosowane tak, aby wziąć pod uwagę szybki wzrost w TAC – patrz część poniżej) muszą zostać spełnione zanim jakikolwiek kraj członkowski może przystąpić do EMU. Oznacza to, że zasada równego traktowania będzie utrzymana, zarówno w relacji obecne – przyszłe kraje członkowskie, jak i w relacjach pomiędzy przyszłymi członkami.

Nieco inny aspekt problemu poruszany jest w dalszej części Noty, która stwierdza: „Trwała konwergencja nominalna nie może być oceniona zanim gospodarki krajów kandydackich (*sic!*) nie wykażą swej zdolności do skutecznego działania w ramach jednolitego rynku, w połączeniu z dyscypliną i warunkami ekonomicznymi, jakich wymaga wprowadzenie euro [tzn. przystąpienie do EMU – przyp. A.B. i J.R.]”⁶. Czy trwała konwergencja nominalna może być wykazana, jeśli JWE już miało miejsce? Z pewnością, tak. Kraje członkowskie po prostu nie mogą być dopuszczone do EMU i jej instytucji, jeśli nie przystąpią one do jednolitego rynku i nie wypełnią wszystkich kryteriów konwergencji z Maastricht. Kryterium stabilności kursu walutowego byłoby automatycznie spełnione, ponieważ kraj używałby już euro, a więc zniesienie derogacji w zakresie EMU zależałoby od spełnienia kryteriów: finansów publicznych, stopy procentowej i – być

może zmodyfikowanego – inflacji. Jak uzasadnialiśmy w innej publikacji [Bratkowski i Rostowski 2000], JWE prowadziłyby do ostrego ograniczenia stóp procentowych, co uczyniłoby spełnienie kryterium długookresowej stopy procentowej łatwiejszym. W krajach o wysokim długu publicznym ograniczyłyby to wydatki rządowe i ułatwiłyby spełnienie kryteriów fiskalnego i w zakresie długu publicznego. Jedynym problemem mogłoby być kryterium inflacyjne, które rozważamy w części czwartej.

2. 2. Konwergencja realna

Prominentni przedstawiciele ESBC twierdzili, że od TAC wymagana być powinna nie tylko nominalna, ale również „realna” konwergencja, zanim przystąpią one do EMU. Tak więc Hans Reckers, członek Rady Bundesbanku, twierdził, że TAC nie należy zezwolić na przystąpienie do EMU zanim nie osiągną one poziomu PKB na głowę ludności równego 70% średniego poziomu dla UE [Financial Times, 26 września 2000]. W rzeczywistości, wartość lub stabilność waluty nie ma nic wspólnego z dochodami ludzi jej używających. Gdyby miała, waluty zachodnioeuropejskie byłyby znacznie bardziej stabilne w latach 70. XX wieku niż w latach 70. wieku XIX, gdy w rzeczywistości było na odwrót. Być może pewien minimalny poziom dochodu w społeczeństwie jest niezbędny, aby mogło ono wspierać różne zaawansowane instytucje – takie jak rozwinięte formy nadzoru bankowego potrzebne do ochrony systemu politycznego przed żądaniem finansowania inflacyjnego (np. w celu zmniejszenia obciążeń zły mi długami banków lub przedsiębiorstw). W rzeczywistości bardziej zaawansowane TAC już posiadają takie instytucje. Co ważniejsze jednak, może to być użyte jako argument jedynie przeciwko przyjęciu TAC do EMU, a nie przeciwko realizacji przez nie JWE. Co więcej, skoro ktoś – tak jak kraje członkowskie EMU – uważa, że unia monetarna ma zasadnicze znaczenie dla prawidłowego funkcjonowania jednolitego rynku i jednocześnie, podobnie jak Reckers, że TAC nie są dostatecznie dojrzałe do przyjęcia jako pełnoprawni członkowie EMU, to może powinien wymagać od TAC wprowadzenia euro jeszcze przed przyjęciem do EMU (patrz część trzecia).

2. 3. Gwarancje implicite „pożyczkodawcy ostatniej szansy”

Jedną z często wyrażanych obaw, szczególnie w kręgach Bundesbanku, jest przekonanie, że JWE zobliguje EBC by w przypadku kryzysu bankowego zapewniał płynność krajowi wprowadzającemu euro jako pożyczkodawca ostatniej instancji. Oczywiście, z prawnego punktu widzenia na EBC nie ciąży taki obowiązek. Chodzi więc o obawę, że w praktyce nie mógłby on uniknąć takiego działania, ponieważ alternatywa byłaby, z jakiegoś niewiadomego powodu, jeszcze bardziej kosztowna. To bardzo dziwny pogląd zważywszy iż:

1. Na EBC faktycznie nie ciąży obowiązek zapewnienia płynności kryzysowej bankom działającym w strefie EMU. EBC, podobnie jak Bundesbank w relacjach z bankami niemieckimi, nie ma takiej możliwości – ponieważ jedyne co mu wolno, to udzielać pożyczek bankom strefy EMU zabezpieczanych papierami wartościowymi rządów EMU. W jaki więc sposób mógłby pożyczać bankom krajów nie będących w EMU i do tego na preferencyjnych warunkach?
2. Zalecaliśmy [Bratkowski i Rostkowski, 2000], aby kraje podejmowały JWE tylko wtedy, gdy mają dostateczne rezerwy międzynarodowe (IR) dla ustanowienia bankowego funduszu rezerwowej płynności (BSLF), zdolnego pokryć każde rozsądne potrzeby w zakresie płynności kryzysowej. Polska, na przykład, posiada dostateczne IR, aby pokryć 25% wszystkich depozytów bankowych i 90% depozytów na żądanie. Te rządy, które nie mają dostatecznych rezerw, powinny albo zaciągnąć odpowiednie pożyczki (jeszcze przed JWE), albo zawrzeć warunkowe umowy pożyczkowe z bankami komercyjnymi strefy euro zapewniające im, w razie potrzeby, takie rezerwy. Porozumienie z UE mogłoby więc zawierać zobowiązanie kraju jednostronnie wprowadzającego euro do utrzymywania określonego – w stosunku do depozytów – rozmiaru BSLF.
3. Zapewnienie płynności kryzysowej jest więc w rzeczywistości funkcją fiskalną, a nie monetarną. Tak długo, jak skarb państwa zachowuje zdolność kredytową, może pożyczać obligacje skarbowe ban-

kom w zagrożonej sytuacji. Te z kolei mogą zaciągać pożyczki pod zastaw tych obligacji. BSLF może się więc składać po prostu z obligacji państwowych zainteresowanego kraju i nie wymaga pokrycia w posiadanych zasobach rezerw międzynarodowych⁷.

4. W najbardziej zaawansowanych TAC systemy bankowe są na ogół własnością podmiotów zagranicznych, a w szczególności podmiotów z UE⁸. Zagraniczni właściciele banków w TAC i tak są zobligowani (albo przez prawo, albo z powodu swej reputacji) do zapewnienia tym bankom płynności i to niezależnie od tego, czy kraj, na którego terytorium bank działa, ma jedynie własną walutę, czy też właśnie jednostronnie wprowadza euro⁹.

Podobne obawy pojawiają się w komentarzach sugerujących, iż JWE przy przewartościowym kursie walutowym spowodowałoby poważną recesję, i że jedynym sposobem ochrony krajów kandydujących przed nią jest zabronienie JWE. Jesteśmy zdania, że jedynym celem wszelkich umów pomiędzy krajami jednostronnie wprowadzającymi euro a UE powinno być wykluczenie sytuacji, co do których UE ma uzasadnione obawy, że mogłyby jej samej zaszkodzić – a nie zapewnienie bezpieczeństwa krajom zainteresowanym JWE. Umowy, które usiłowałyby zapewnić także to ostatnie, rzeczywiście mogłyby być uznane za implikujące w jakimś stopniu odpowiedzialność krajów członkowskich EMU za kraje jednostronnie wprowadzające euro. Dla krajów podejmujących JWE musi być jasne, że czynią to wyłącznie na własne ryzyko.

3. Rzeczywiste problemy

3. 1. Ilość szerokiego pieniądza euro

EBC może się obawiać, że po realizacji JWE przez jakiś kraj nie będzie znana ilość pieniądza „euro M3”. Rozwiązaniem byłoby zobowiązanie NBC kraju jednostronnie wprowadzającego euro (oczywiście w porozumieniu z UE) do informowania EBC o poziomie depozytów bankowych w euro (ECB będzie więc znał całkowitą ilość wyemitowanej gotówki).

Pojawia się także obawa, że jeśli zezwoli się jednemu krajowi na JWE, to wiele innych natychmiast zechce go naśladować i w efekcie EBC nie będzie znał popytu na „euro M3”, a to oznacza zagrożenie tzw. efektem kuli śniegowej. W dużym stopniu jest to nieporozumienie. Jedyne co może interesować EBC to:

1. Popyt na banknoty euro wygenerowany przez NBC krajów wprowadzających tę walutę, wynikający z wymiany na gotówkę denominowanych w euro obligacji państwowych, w których NBC trzyma swe rezerwy międzynarodowe.
2. Zwiększony popyt na euro na rynku walutowym w wyniku przewalutowywania IR z innych walut na euro (co omówiono w poprzedniej części).

Pierwsze zagadnienie związane jest z przekazaniem informacji, które każdy NBC chętnie dostarczy do EBC, natomiast drugie wygląda z dzisiejszej perspektywy na wysoce pożądane.

Redenominacja depozytów bankowych na euro, która stanowić będzie główną część wzrostu „euro M3” w wyniku JWE, nie powinna w żadnym stopniu wpływać na politykę EBC czy jej procedury operacyjne. Jeśli efektem JWE będzie dodatkowe zwiększenie popytu na pieniądź w kraju wprowadzającym euro (z powodu większej wiarygodności euro niż poprzedzającej go waluty krajowej), rezydenci będą musieli pozyskać euro od rezydentów krajów członkowskich EMU. Mogą tego dokonać albo pożyczając w bankach krajów członkowskich, albo utrzymując nadwyżkę rachunku bieżącego w stosunku do reszty świata i konwersję wpływów na euro. W każdym przypadku „euro M3” zwiększy się (przy danych stopach procentowych) i należy to umożliwić.

3. 2. Dewaluacja kursu przy przejściu na euro

Nota Komisji prawidłowo wskazuje, że zgodnie z traktatami polityka kursu walutowego jest przedmiotem wspólnej troski w ramach UE. Na ile jest to sensowne – to odrębny problem, Faktem jest jednak, że traktaty są w tej kwestii jednoznaczne. Ale ponownie, JWE nie stanowi pogwałcenia tej zasady. Prawdą jest, że kraj jednostronnie wprowadzający euro *ex definitione* jednostron-

nie wybiera kurs waluty, według którego dokonuje konwersji swej waluty narodowej na euro (czysto prawne tego aspekty tej kwestii – patrz Załącznik II). Jednak, nie należy zapominać i o tym, że to rada ministrów UE będzie decydowała, czy dany kraj jest gotowy do wstąpienia do EMU, czy też nie. Najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest konwersja przez dany kraj swej waluty narodowej na euro według kursu nieco zaniżonego. Kraj co prawda będzie odnosił korzyści z tymczasowo poprawionej konkurencyjności (zakładając „lepkość” rosnących cen w sektorze dóbr mogących być przedmiotem handlu zagranicznego), ale kosztem wyższego wzrostu cen w handlu zagranicznym. Kraje członkowskie EMU mogą wtedy opóźnić przystąpienie danego kraju do EMU aż do chwili, gdy inflacja ta nie wyeliminuje przewagi konkurencyjnej takiego kraju¹⁰. Kraj podejmujący JWE dla wzmocnienia konkurencyjności musi więc porównać korzyści wynikające z niedowartościowanego kursu konwersji ze stratami z tytułu wyższej inflacji i późniejszego przystąpienia do EMU. Obecne kraje członkowskie, jako podmioty wykonujące drugi ruch w tej grze, odnoszą jedynie korzyści. Kilka innych możliwych obiekty w stosunku do JWE omawiamy w Załączniku II.

3. 3. Małe jest piękne

Małe rozmiary gospodarek TAC są bardzo ważną kwestią. PBK krajów członkowskich – bez Niemiec – stanowią trzy czwarte PKB EMU, a wszystkich TAC – jedynie 6% PKB EMU. Stąd ewentualny negatywny wpływ na obecne kraje członkowskie EMU spowodowany JWE, czy też przystąpieniem TAC do EMU – nawet przy braku konwergencji nominalnej – będzie bardzo nikły. Prawdopodobnie wyniesie on mniej niż jedna piętnasta wpływu jaki miało przystąpienie do EMU jednego przeciętnego członka założyciela z tym samym stopniem rozbieżności nominalnych¹¹. Tak więc, przystąpienie pojedynczego TAC do strefy euro (albo poprzez EMU, albo poprzez JWE) prawdopodobnie miałoby taki sam efekt, jak przystąpienie pojedynczego kraju założycielskiego dopiero wtedy, gdy jego rozbieżność nominalna byłaby 15 razy większa. W rzeczywistości nie odnotowano żadnego negatywnego efek-

tu rozbieżności nominalnych w czasie przechodzenia do Etapu 3 EMU. Nie skłania nas to do popierania abolicji kryteriów z Maastricht przy przystępowaniu TAC do EMU, a jedynie do stwierdzenia, że z pewnością powodem do ich utrzymywania nie jest niebezpieczeństwo wystąpienia zaburzeń w dotychczasowych krajach członkowskich.

4. Problem „kultury stabilności”, przystąpienie do EMU i jednostronne wprowadzenie euro

Jednym z powodów stosowania kryteriów z Maastricht w stosunku do kraju pragnącego przystąpić do EMU jest fakt, iż członkostwo w EMU daje krajowi prawo głosowania w EBC i w Ecofin X, a nikt chyba nie chce, aby kraje, które nie wykazały zaangażowania w osiąganiu niskiej inflacji, prawo takie posiadały¹². Jest to szczególnie ważne. Choć fakt, że EBC ma kreować politykę dla EMU jako całości uzasadniałby mniejszy wpływ małych gospodarek na jego decyzje, to statut EBC przyznaje jeden głos każdemu NBC kraju należącego do EMU. W centralnej, południowej i wschodniej części Europy znajduje się co najmniej 12. potencjalnych nowych członków. Większość z nich notowała w niedawnej przeszłości znacznie wyższą inflację niż Europa Zachodnia, co uzasadnia obawę, co do ich determinacji w działaniach antyinflacyjnych. Nazywamy to problemem „kultury stabilności cen”. Oczywiście, taka obawa jest bezprzedmiotowa w przypadku JWE, które nie daje zainteresowanemu krajowi żadnego wpływu na politykę monetarną strefy euro. Tak więc biorąc pod uwagę istniejący problem „kultury stabilności cen”, dla UE lepiej byłoby zachęcać nowe kraje członkowskie do JWE. Jest ono bowiem reżimem. Nakłada na kraje zainteresowane wszystkie rygory związane z „życiem z euro”, jednocześnie wyłączając te kraje z procesu podejmowania decyzji w EMU. Jednakże, w odróżnieniu od tradycyjnej ścieżki do EMU – poprzez ERM2 i spełnienie kryterium inflacyjnego z Maastricht – nie wymaga ono zdania egzaminu, który jest trudniejszy niż następujące po nim rygory członkostwa, [Rostowski 2000].

W ten sposób opozycja UE w stosunku do JWE w dużym stopniu staje się złą odpowiedzią na złe pytanie. Nie chodzi bowiem o to – jak Komisja wydaje się uważać – że JWE jest zbyt łatwą drogą dostania się do EMU. W przypadku niektórych TAC jest to raczej lepsza droga rozwiązywania problemów makroekonomicznych okresu „przedadmisyjnego”. Lepsza z punktu widzenia TAC [Bratkowski i Rostowski, 2000] i lepsza, jak sądzimy, z punktu widzenia dzisiejszych krajów członkowskich, ponieważ oferuje lepsze rozwiązanie problemu „kultury stabilności”. Kandydaci poddani są rygorom życia z euro nie biorąc udziału w podejmowaniu decyzji w ramach EMU, a ponadto kryteria ich przystąpienia do EMU mogą zostać ustalone w sposób lepiej zabezpieczający przed problemem braku „kultury stabilności” (patrz następna część).

5. Kształt kryteriów z Maastricht a problem „kultury stabilności”

Gdyby nie dodatnie sprzężenie zwrotne wynikające z oczekiwanego przystąpienia do EMU, kryterium długookresowych stóp procentowych samodzielnie wystarczałoby jako test konwergencji nominalnej. Ryzyko wyższej niż przeciętna inflacji, dewaluacji lub znacznie wyższego długu publicznego przenosiłoby się na nominalne stopy procentowe, które nie spełniałyby tego kryterium. Jednak oczekiwania inwestorów, że dany kraj przystąpi do EMU prowadzą do konwergencji jego długookresowych stóp procentowych z unijnymi plus marża za spodziewaną deprecjację w okresie przed przystąpieniem.

Jeśli rynkowy kurs walutowy jest zbliżony do kursu równowagi, wtedy dla normalnego kraju, nie znajdującego się pod wpływem efektu Harroda-Balassy-Samuelsona (patrz niżej), zachodzi przypadek:

$$i = i^* + \pi e + z = i^* + \rho e + z \quad (1)$$

gdzie: i oznacza stopę oprocentowania długu publicznego, i^* jest średnią stopą procentową dla długu publicznego w EMU, πe jest spodziewaną różnicą w inflacji dla zainteresowanego kraju w porównaniu do EMU, z jest cha-

rakterystyczną dla danego kraju premią za ryzyko związane z długiem publicznym, a ρe spodziewaną stopą deprecjacji w stosunku do euro.

Jednak oczekiwania związane z przystąpieniem przybliżają datę, z którą $\rho e = 0$, a stąd skutkują konwersją i w kierunku ($i^* + z$). Ten dodatni mechanizm sprzężenia zwrotnego oznacza, że jeśli jedynym kryterium dopuszczenia byłoby kryterium długookresowych stóp procentowych, mogłyby istnieć równowagi wielokrotne, chyba że decyzja o dopuszczeniu do EMU zależałaby zasadniczo od jakiegoś innego kryterium¹³. Obecność równowag wielokrotnych oznacza, że samo ogłoszenie przez obie strony, że dany kraj przystąpi do EMU przy określonym kursie walutowym i w określonym momencie powinno być wystarczające dla zdeterminowania długookresowych stóp procentowych. Dlatego też strona EMU nie deklaruje z góry kursów po jakich waluty krajów kandydujących będą wymieniane na euro.

Niezbędną kotwicę tworzą dwa kryteria – inflacji i kursu walutowego – które w większym stopniu skierowane są na uwarunkowania krótkookresowe. Różnica w inflacji będzie zmieniać się w tym samym kierunku co międzynarodowa wartość waluty w stosunku do euro, tak więc w zasadzie albo kryterium kursu walutowego, albo kryterium inflacji, powinno stanowić wystarczające zakotwiczenie. Włączenie obu do traktatu z Maastricht najprawdopodobniej było skutkiem obaw niemieckich, iż każdy pojedynczy wskaźnik łatwo można zniekształcić. Tak więc, inflacja może na krótką metę być zmodyfikowana przez kontrolę cen, natomiast kurs walutowy może być podtrzymany poprzez interwencję na rynku walutowym. Ta ostatnia, w przypadku, gdyby nie została wysterylizowana (a nie powinna, jeśli miałyby być skuteczna), zredukowałaby walutę krajową M , co z kolei podniosłoby stopy procentowe. Wprawdzie dotyczy to głównie stóp krótkookresowych (jeśli w dalszym ciągu oczekiwano by dopuszczenia do EMU, stopy długookresowe wzrosłyby jedynie nieznacznie), najwyraźniej uważano jednak, że machinacje w zakresie dwóch kryteriów byłyby znacznie trudniejsze niż w zakresie tylko jednego¹⁴.

Kryterium długu reprezentowane jest w równaniu (1) poprzez z , charakterystyczną dla danego kraju premią od długu publicznego. Chodzi tu o obawę, że jeśli do

EMU przystąpią kraje z bardzo wysokim długiem publicznym, mogą wywierać nacisk na EBC, by prowadziła politykę inflacyjną, co pozwoliłoby im zredukować relację długu publicznego do PKB. Polityka taka jest szczególnie atrakcyjna, jeśli dług jest ulokowany w instrumentach długookresowych, dzięki czemu podwyższone płatności oprocentowania związane z rolowaniem długu nie są duże. Podobnie jak kryterium długookresowych stóp procentowych, kryterium długu publicznego jest więc skierowane bardziej na przyszłość, postadmisyjną, inflację, natomiast kryteria inflacji i kursu walutowego skierowane są na inflację bieżącą. Wydaje się, że istnieje mniej możliwości obejścia kryterium długookresowych stóp procentowych. Potrzeba kryterium długu publicznego, jako drugiego kryterium odnoszącego się do przyszłej inflacji, jest dlatego mniej przekonująca niż potrzeba drugiego kryterium krótkookresowego, tzn. zarówno inflacji jak i kursu walutowego. To jest właśnie powód, dla którego kryterium długu było dotychczas interpretowane raczej liberalnie. Co w takim razie z kryterium deficytu fiskalnego? Z jednej strony pomaga ono wspierać kryterium długu publicznego (patrz niżej), a z drugiej pomagało ograniczać w krótkim okresie popyt w krajach członkowskich EMU – a większość z nich rozpoczęła Etap 2 EMU z deficytami znacznie przekraczającymi wartość referencyjną na poziomie 3% PKB.

Tak więc mamy dwa zestawy kryteriów dopuszczenia do EMU. Kryteria krótkookresowe (inflacja, kurs walutowy i w pewnym stopniu deficyt fiskalny), które zobowiązują kraj do utrzymywania niskiej inflacji przed jego dopuszczeniem do EMU oraz dwa kryteria długookresowe. Spełnienie kryterium długookresowych stóp procentowych dowodzi przekonania rynku, że kraj przystąpi do EMU i że jego pozycja fiskalna zostanie utrzymana w środowisku niskiej inflacji przed dopuszczeniem, natomiast kryterium długu publicznego ma wyłączać rządy, które mogą ulegać pokusie opcji inflacyjnej także po dopuszczeniu.

Jak omówiliśmy to w innej publikacji [Rostowski, 2000], efekt Harroda-Balassy-Samuelsona (H-B-S) oznacza, że kraje cechujące się szybkim wzrostem wydajności pracy w sektorze dóbr będących przedmiotem handlu międzynarodowego (DPHZ) mają wyższą niż ich partnerzy handlowi inflację w pozostałych sektorach (NDPHZ). W efekcie, na-

wet jeśli mają w pełni sztywne kursy walutowe, *currency board* lub nawet wspólną walutę ze swoimi partnerami handlowymi, będą doświadczać wyższej ogólnej inflacji. Ponieważ jest to raczej wzrost relatywnych cen w sektorze NDPHZ, a nie wzrost ogólnego poziomu cen, różnica inflacyjna wywołana efektem H-B-S nie wpływa na konkurencyjność sektora DPHZ danego kraju. Ponadto, ponieważ taka różnica wpływa jedynie na sektor NDPHZ, nie może ona być przeniesiona do innych krajów w ramach obszaru wspólnej waluty. Ani więc politycy w danym kraju, ani w innych krajach wspólnego obszaru walutowego nie mają powodów by jej nie tolerować. Tego rodzaju inflacja nie powinna być spostrzegana jako dowód braku konwergencji nominalnej i dlatego uważamy, że kryterium inflacyjne z Maastricht powinno być wobec TAC zmienione.

Dlatego też sugerujemy, aby zmienione zostało jedynie kryterium inflacyjne. Rada Europejska powinna mieć możliwość ignorowania kryterium inflacyjnego w przypadku kraju członkowskiego, który podjął JWE – o ile tylko będzie przekonana, że jakakolwiek różnica w inflacji w tym kraju w stosunku do (trzech członków o najlepszych wynikach w) EMU jest jedynie wynikiem ruchów cen w sektorze NDPHZ¹⁵. Pozwoliłoby to TAC w fazie szybkiego wzrostu przystąpić do EMU bez konieczności doprowadzania do nominalnej aprecjacji, co niepotrzebnie ograniczyłoby (przejściowo) konkurencyjność ich sektora dóbr eksportowalnych¹⁶. (Wynika stąd wprawdzie utrudnienie z jakim nie mieli do czynienia obecni członkowie EMU. Chwilowe stłumienie presji inflacyjnych innych niż wynikające z efektu H-B-S będzie – ze względu na niedostępność aprecjacji nominalnej, która jest możliwa w przypadku ERM2 – trudniejsze. Dlatego Irlandii nie udało się spełnić kryterium inflacyjnego od wprowadzenia euro¹⁷).

Jak opisano to w poprzedniej części, główne uzasadnienie kryterium inflacyjnego widzimy w tym, że pozwala ono przekonać się o woli utrzymania niskiej inflacji przez dany kraj, zanim zostanie on dopuszczony do EMU. Jednak JWE daje dowód na to samo, ponieważ w momencie, gdy dany kraj jednostronnie wprowadza euro nie wie kiedy zostanie dopuszczony do EMU, a zatem kiedy będzie mógł uczestniczyć w decyzjach EBC.

Ponadto kryterium deficytu – liberalizacja którego nie ma żadnego uzasadnienia – będzie miało znacznie

większy wpływ na stosunek długu publicznego do PKB w przypadku szybko rosnących TAC niż w przypadku powoli rosnących krajów-członków założycieli EMU. Wartość referencyjna deficytu fiskalnego na poziomie 3% PKB jest zgodna z wartością referencyjną na poziomie 60% dla kryterium długu publicznego wtedy, gdy nominalny PKB danego kraju rośnie w tempie 5%. Gospodarki członków założycieli EMU wzrastały w tym tempie zarówno we wczesnych latach dziewięćdziesiątych, gdy kryteria były ustalane (wzrost w kategoriach realnych wynosił na ogół 2% rocznie, a inflacja 3% rocznie), jak i w późniejszych latach dekady, gdy wzrost realny był nieco szybszy, a inflacja niższa. Jeśli największy dopuszczalny dług publiczny wynosi:

$$\frac{D}{(PY)} = 0,6 \quad (2)$$

gdzie D jest długiem publicznym wyrażonym w kategoriach nominalnych, P oznacza deflator PKB, a Y jest realnym poziomem GDP, a jednocześnie występuje przypadek, gdy:

$$\begin{aligned} \frac{\Delta(PY)}{PY} &= \frac{\Delta Y}{Y} + \frac{\Delta P}{P} = 0,02 + 0,03 = \\ &= 0,03 + 0,02 = 0,05 \end{aligned} \quad (3)$$

wtedy największy dozwolony deficyt fiskalny (ΔD) musi spełniać ograniczenie:

$$\frac{\Delta D}{(PY)} = \frac{\Delta(PY)}{(PY)} \cdot \frac{D}{(PY)} = 0,5 \cdot 0,6 = 0,03 \quad (4)$$

Jest tak, ponieważ wzrost długu publicznego (deficyt fiskalny), przy którym dług publiczny jest stały, to taki wzrost, który zapewnia, że zwiększenie nominalnego długu publicznego i zwiększenie nominalnego PKB są takie same. Widzimy, że jeśli obie strony powyższego wyrażenia podzielimy przez $\Delta(PY)/(PY)$ otrzymamy:

$$\frac{\frac{\Delta D}{(PY)}}{\frac{\Delta(PY)}{(PY)}} = \frac{D}{(PY)} = \frac{\Delta D}{\Delta(PY)} \quad (5)$$

a wyrażenie dostosowane do sytuacji członków założycieli EMU da nam:

$$\frac{\Delta D}{\Delta(PY)} = \frac{0,03}{0,05} = 0,6 \quad (6)$$

Oznacza to, że jeśli kryterium deficytu byłoby przestrzegane w dłuższym czasie, to nawet jeśli stosunek długu publicznego do PKB przekracza 0,6, stopa długu publicznego będzie się zmniejszać do momentu osiągnięcia 0,6. Krańcowa stopa relacji długu publicznego do PKB $\Delta D/\Delta(PY)$ – która jest ograniczona do poziomu 0,6 – będzie bowiem niższa niż stopa przeciętna.

Dla TAC, które mogą spodziewać się wzrostu nominalnego PKB na poziomie być może 10% rocznie (5% wzrostu PKB w kategoriach realnych i 5% inflacji, głównie ze względu na efekt H-B-S), kryterium deficytu fiskalnego daje $\Delta D/\Delta(PY) = 0,03/0,10 = 0,3$. Jest to wartość znacznie niższa niż kryterium długu publicznego. Jeśli kryterium deficytu fiskalnego miałyby być utrzymane w takich okolicznościach, oznaczałoby to, iż stopa długu publicznego do PKB podlegałaby konwergencji do wartości około 0,3¹⁸. Jest to w rzeczywistości mniej więcej poziom Polski. Stopa ta dla Czech jest ciągle niższa, natomiast dla Węgier znacznie wyższa.

Ponieważ jednak akceptujemy, iż ważne jest, aby kraje wykazywały swoją zdolność do utrzymywania niskiej inflacji zanim zostaną dopuszczone do EMU, gotowi jesteśmy zgodzić się nawet z zaostreniem tego wymogu. Od krajów jednostronnie wprowadzających euro można by wymagać, aby poddały się postanowieniom fiskalnym Paktu o stabilności i wzroście zanim przystąpią do EMU. Wymaga to, aby rachunki fiskalne były zrównoważone w ramach cyklu koniunkturalnego, co w warunkach wzrostu nominalnego PKB powoduje, że dług publiczny netto zbliża się do zera w długim okresie. Dla większości szybko rosnących TAC oznaczałoby to ostre ograniczenie długu netto. Na przykład Polska, w której stosunek długu publicznego brutto do PKB wynosi około 35%, zmniejszyłaby go do 13,5% w ciągu 10 lat. Z drugiej strony Niemcy, przy zadłużeniu brutto na poziomie około 60% PKB i mniejszym wzroście nominalnym, wciąż jeszcze miałyby za 10 lat stopę długu brutto do PKB na poziomie 37%¹⁹.

6. Wnioski

Opozycja Unii Europejskiej w stosunku do jednostronnego wprowadzenia euro wyrasta głównie z pomieszczenia pojęcia JWE z dopuszczeniem do EMU. U podłoża takiego pomieszczenia leży, skądinąd uzasadniona, obawa przed dopuszczeniem do EMU krajów kandydujących, zanim stworzą u siebie dostatecznie rozwiniętą „kulturę stabilności”. Rozumowanie UE wydaje się iść w następującym kierunku: ponieważ tradycyjna droga do członkostwa w EMU poprzez ERM i obecne kryteria konwergencji została stworzona dla testowania „kultury stabilności”, to wszelkie propozycje zmian na tej drodze muszą być pomyślane jako obejście takiego testu. Jesteśmy zdania, że JWE to lepszy test doceniania przez dany kraj potrzeby utrzymywania stabilności cen niż tradycyjna weryfikacja. Między innymi dlatego, że eliminuje możliwość łatwego, lecz tymczasowego, przytłumienia inflacji przez aprecjację nominalną. Uważamy, że JWE jest na tyle dobrym testem, iż dla krajów realizujących JWE bezpieczne jest złagodzenie kryterium inflacyjnego z Maastricht – szczególnie jeśli spełnią zaostrenie kryterium deficytu fiskalnego. Bez wątplenia JWE nie tylko jest korzystne dla UE jako lepszy test antyinflacyjnego nastawienia danego kraju, ale także jest mniej kosztowne i mniej ryzykowne dla TAC [Rostowski 2000].

Celem tradycyjnej drogi do EMU jest zapewnienie konwergencji nominalnej zanim kraj uzyska w niej członkostwo. Także JWE nie powinno utrudniać upewnienia się, że kraj osiągnął konwergencję nominalną przed dopuszczeniem do EMU. Dlatego (być może dostosowane) kryteria z Maastricht mogłyby – i powinny – pozostać w mocy jako warunki dopuszczenia do EMU. Należy jednak zauważyć, że przy małych rozmiarach gospodarek TAC konwergencja nominalna nowych kandydatów jest znacznie mniej ważna dla obecnych członków EMU niż była w przypadku członków założycieli, gdy ustanawiano trzeci etap EMU. Również możliwość znacznej, wyprzedzającej dewaluacji w momencie konwersji waluty nie uzasadnia odrzucenia JWE. Aczkolwiek kraj jednostronnie wprowadzający

euro ma taką możliwość i prawdopodobnie powinien z niej skorzystać (z umiarkowaniem) po to, by zbudować sobie konkurencyjną „poduszkę”, to jednak zapłaci za to cenę wyższej inflacji. Daje to UE pełne prawo do ewentualnego opóźnienia daty dopuszczenia tego kraju do EMU. Prawdopodobne obawy EBC co do informacji o rozmiarach zasobu szerokiego pieniądza euro mogą – i powinny być – rozwiane (poprzez zobowiązanie się przez kraj jednostronnie wprowadzający euro do informowania EBC o rozmiarze depozytów euro w jego systemie bankowym).

Ponadto, jak widzieliśmy, obawy Komisji, że JWE oznaczałoby nierówne traktowanie obecnych i niektórych przyszłych członków EMU nie mają podstaw, ponieważ kryteria z Maastricht i tak musiałyby być spełnione. Podobnie jest z obawą niektórych przedstawicieli Bundesbanku, że JWE spowodowałoby dodatkowe, implikowane zobowiązanie EBC do zapewniania płynności kryzysowej bankom w kraju jednostronnie wprowadzającym euro. Także, jak omawiamy to w Załączniku II, JWE nie musi lepiej pasować do „funkcjonalistycznego” podejścia do integracji europejskiej niż do podejścia zgodnie z zasadą „budowy unii”.

Dalej, obawy, iż euro mogłoby utracić część swej domniemanej „premię twardej waluty”, z której korzysta obecnie (co omówiono w Załączniku II) także są nieuzasadnione. Po pierwsze, kraj jednostronnie wprowadzający euro musiałby kupować euro za swe rezerwy międzynarodowe, co wzmocniłoby międzynarodową wartość euro. Po drugie, gospodarki TAC są zbyt małe w porównaniu do gospodarki EMU, aby mogły mieć jakiegokolwiek poważniejszy wpływ na gospodarkę członków EMU.

Na koniec – aczkolwiek prawdą jest, że JWE umożliwia krajom korzystanie z istnienia jednolitej waluty eu-

ropejskiej bez uprzedniego uczestnictwa w jej tworzeniu – nie odbywa się to za darmo. Muszą one bowiem zapłacić za banknoty, których będą używać tzn. płacą *seignorage* członkom EMU.

Propozycje JWE pochodzące od TAC wskazują, iż ambicje UE, aby euro stało się walutą globalną, mogą rzeczywiście zostać zrealizowane. Jednak opozycja UE w stosunku do JWE (która faktycznie jest próbą ograniczenia wymienialności euro) sugeruje, że zagraniczne rynki walutowe mogą mieć rację – podejrzewając, iż UE jeszcze nie w pełni dojrzała do roli dostarczyciela waluty globalnej.

Bibliografia

- Atanassova, L. [1999] “Institutional Arrangements of Currency Boards – Comparative Macroeconomic Analysis”, *Studia i Analizy*, Nr 20, Instytut CASE, Warszawa.
- Bratkowski, A i Rostkowski, J [2000] “Unilateral Adoption of the Euro by EU Applicant Countries: the Macroeconomic Aspects”, w *Ten Years of Transition*, wyd. L. Orłowski, Edward Elgar.
- Dornbusch, R. [1991] “Problems of European Monetary Integration” w *European Financial Integration*, wyd. A. Giovannini i C. Mayer, CEPR i IMI, Cambridge University Press.
- Komisja Europejska [2000], Nota z sierpnia 2000.
- Financial Times z 26 września 2000, “EU hopefuls likely to suffer if Danes vote ‘no’”.
- Rostowski, J. [2000] “The approach to EMU and EMU membership: the implications for macroeconomic policy in the applicant countries”, w *The Eastern Enlargement of the European Union*, wyd. M. Dąbrowski i J. Rostowski, Kluwer Academic Publishers, New York.
- Rostowski, J. [1999] “Adopting the Euro”, *Financial Times*, 9 sierpnia 1999.
- Wolf, M. [1999] “The German Disease”, *Financial Times*, 17 marca 1999.

ZAŁĄCZNIK I

1. Aspekty prawne jednostronnego wprowadzenia euro

W Nocie Komisji Europejskiej [sierpień 2000] stwierdza się, że sekwencja kroków w kierunku przyjęcia euro jest określona w Traktacie Amsterdamskim, dlatego sekwencjonowanie jest częścią *acquis communautaire* i musi ono być zaakceptowane w istniejącym kształcie przez kraje kandydujące do UE. Co więcej, ponieważ jednostronne wprowadzenie euro (JWE) nie jest zgodne z tą sekwencją, nie może ono być podjęte przez kraje kandydujące. Gdyby rzeczywiście tak było, popieralibyśmy przyjęcie *currency board* (CB) przez te kraje, dla których zalecaliśmy JWE. CB jest obecnie akceptowany przez UE jako odpowiednia droga do EMU. Wszystkie argumenty, które przemawiają na korzyść JWE, mają zastosowanie także do CB, tyle, że korzyści są nieco mniejsze. W warunkach CB stopy procentowe będą nieco wyższe niż przy JWE, a spekulowanie przeciw CB jest bardziej prawdopodobne, ponieważ łatwiej go zaniechać. Ale spekulowanie przeciwko CB jeszcze się nigdzie nie udało, a ponadto w przypadku CB nie traci się dochodów z emisji.

Wyrażamy jednak pogląd, iż przy bliższym przestudiowaniu Traktat Amsterdamski nie ustala sekwencji kroków, które muszą być podjęte zanim jakiś kraj przyjmie euro i że z tego powodu taka sekwencja nie jest częścią *acquis*. Kandydaci zostaną dopuszczeni do UE jako kraje członkowskie z derogacją w stosunku do Etabu 3 EMU. Derogacja ta jest zdefiniowana (artykuł 122(3) Traktatu) jako sytuacja, w której do danego kraju nie mają zastosowania artykuły 104(9) i (11), 105(1), (2), (3) i (5), 106, 110 i 112(2)b Traktatu, jak również rozdział IX Statutu ESCB. Artykuły te są podstawą prawną członkostwa kraju w EBC i w ESCB, ustalają sankcje w przypadku złamania wymagań Traktatu w zakresie deficytu fiskalnego²⁰ oraz stanowią o prawie do głosowania w Radzie Europejskiej (w zakresie umów pomiędzy EMU i krajami spoza wspólnoty o reżimie wymiany

i w zakresie polityki kursu walutowego EMU). Wymagają także, aby wyłącznie euro było legalnym środkiem płatniczym na terytorium danego kraju.

Żadne takie wydarzenia nie będą miały miejsca w wyniku JWE. Kandydat ewidentnie nie przystępuje do instytucji EMU, ani nie będzie miał prawa głosować za polityką kursu walutowego w EMU. Nie będzie podlegał sankcjom za brak przestrzegania traktatowych limitów deficytu fiskalnego, ani nie będzie istniało wobec niego wymaganie, aby wprowadził euro jako jedyny legalny środek płatniczy na swym terytorium. Jeśli zdecyduje tego dokonać, będzie to wynikiem swobodnego wyboru, a nie wymagań Traktatu. Kandydat, który jednostronnie wprowadzi euro spełnia wobec tego traktatową definicję kraju członkowskiego z derogacją wobec EMU. W ten sposób JWE nie uchybia zgodności z *acquis*.

Z naszego punktu widzenia największy problem stanowi artykuł 123(5). Stwierdza on, że jeśli podjęta zostanie decyzja o zniesieniu derogacji kraju członkowskiego z EMU (tzn. dopuszczony on zostanie do EMU na podstawie spełnienia kryteriów konwergencji z Maastricht, określonych w artykule 121(1)), wtedy Rada w porozumieniu z zainteresowanym krajem członkowskim²¹ „określi tempo, w jakim euro będzie zastępowało walutę kraju członkowskiego...”. Oczywiście jest, że jeżeli nie istnieje waluta kraju członkowskiego, to „tempo jej zastępowania przez euro” nie może być określone, ani przez Radę, ani przez kogokolwiek! Ale UE może, jeśli tak sobie będzie życzyć, przyjąć, że ten paragraf ma zastosowanie jedynie do tych krajów, które mają rzeczywiście narodową walutę w momencie wstępowania do EU, natomiast nie ma zastosowania do tych krajów, które takiej waluty nie posiadają. Uważamy, że jeśli UE nabierze przekonania, iż JWE leży w interesie kandydatów i nie jest przeciwne interesom krajów członkowskich, wtedy przyjmie taką interpretację artykułu 123(5).

Na koniec trzeba zwrócić uwagę na jeszcze jeden punkt. Artykuł 123(5) stwierdza, że z chwilą zniesienia derogacji, oprócz przyjęcia tempa, w jakim euro będzie zastępowało walutę narodową zainteresowanego kraju członkowskiego, Rada przyjmie także „inne środki, niezbędne dla wprowadzenia euro jako jedynej waluty w zainteresowanym kraju członkowskim”. Sądzymy, iż

nie wyklucza to JWE, ponieważ oznacza przyjęcie euro jako narodowej waluty danego kraju. Natomiast z „wprowadzeniem euro jako jedynej waluty [podkreślenie A. B., J. R.] w zainteresowanym kraju członkowskim” mamy do czynienia dopiero wtedy, gdy kraj ten staje się uczestnikiem wspólnych instytucji, które określają politykę monetarną i kursu walutowego EMU. To oczywiście nie następuje wraz z JWE, lecz dopiero w momencie zniesienia derogacji.

ZAŁĄCZNIK II

1. Zmniejszenie domniemanej „premii twardej waluty”

Dochodzimy obecnie do bardziej spekulatywnych zagadnień, które mogą – lub nie – odgrywać rolę w opozycji UE wobec JWE. Pierwszym jest obawa, iż pozwolenie innym krajom na używanie euro grozi ograniczeniem „premii twardej waluty”, z której, jak się sądzi, korzysta jednolita waluta. Domyślamy się w tej obawie podejrzeń niektórych przedstawicieli Niemiec, że kraj ten przystąpił do EMU przy poważnie zawyżonym kursie konwersji. Do utworzenia euro marka niemiecka pełniła rolę kotwicy ERM i była spokojnym portem przeciw wyższej inflacji w innych krajach europejskich, a także przeciwko dostosowaniom kursowym [Dornbusch 1991]. Mogło to przynieść skutek w postaci niewielkiego napływu dodatkowego popytu na markę niemiecką w każdym roku i z czasem do wygenerowania cennej premii na marce niemieckiej. Na możliwość taką wskazuje fakt, że niemiecka wydajność pracy jest w przybliżeniu taka sama jak francuska, natomiast koszt siły roboczej jest o około 30% wyższy [Wolf 1999]. Kiedy stworzono euro dodatkowe przepływy kapitału do Niemiec skończyły się, a nawet mogły się odwrócić – w miarę jak inwestorzy starali się poprawić swe dochody w sytuacji, gdy czynnik „bezpiecznego portu” przestał działać na korzyść Niemiec. Czy taki efekt – zakładając, że w ogóle miał miejsce – mógłby powtórzyć się w wyniku JWE? Po

pierwsze, należy zauważyć, że nawet jeśli efekt taki wystąpił w momencie utworzenia EMU, jego powtórzenie przy dopuszczeniu TAC miałooby znacznie mniejszą skalę – ze względu na niewielkie rozmiary ich gospodarek w porównaniu do gospodarki EMU, a także dlatego, że szybko rozwijające się TAC przyciągają znaczne kwoty inwestycji zagranicznych. Po drugie, o ile redukcja premii twardej waluty mogłaby się zdarzyć w wyniku dopuszczenia TAC do EMU, o tyle efekt taki nie będzie rezultatem JWE. Przecież kraje jednostronnie wprowadzające euro muszą wymienić na nie większość swych IR – JWE powoduje więc wzrost popytu na euro.

2. Efekt „jazdy na gapę” przy korzystaniu z integracji europejskiej

Unijni liderzy inicjatyw na rzecz silniejszej integracji UE (Niemcy, Francja) mogą mieć obawy, że JWE jest łatwiejszą od tradycyjnej drogą do EMU dzięki mechanizmowi kursu walutowego Europejskiego Systemu Monetarnego (ERM). Chodzi o to, że jeśli kraje odnoszą specyficzne korzyści z późniejszego przystąpienia do budowania instytucji europejskich może pojawić się problem „jazdy na gapę” i w rezultacie niewiele krajów będzie chciało pełnić rolę członków założycieli nowych form współpracy. Nie zaprzeczamy, że JWE jest dla TAC łatwiejszą drogą przystąpienia do EMU. Dlatego uważamy, iż jest lepsza niż ERM – wymagając mniejszych nakładów, zwiększa dobrobyt. Nie sądzimy jednak, że stworzy to poważny problem „jazdy na gapę” w innych obszarach integracji. Pieniądz ma bowiem specjalny charakter: z jednej strony jego używanie oznacza czerpanie korzyści zewnętrznych z jego istnienia, z drugiej strony każdy stabilny pieniądz jest równie dobry. Oznacza to, że z samym dołączeniem do wspólnego obszaru walutowego związane są poważne korzyści, natomiast fakt, że nie jest się od samego początku – gdy pomiędzy członkami założycielami uzgadniane były szczegóły instytucjonalne – członkiem unii monetarnej, pociąga za sobą stosunkowo niewielki koszt. Jedynymi wyjątkami są reguły podziału zysku emisyjnego oraz głosowania w EBC i Ecofin X.

Są one szczodre dla małych i biednych krajów, ale skorzystanie z tego wymaga wejścia do EMU²². Ponadto, jak to wyżej omówiliśmy, dla członków założycieli kluczowe znaczenie miało osiągnięcie wysokiego stopnia konwergencji – więksi z nich byli bowiem mniej więcej tej samej wielkości, wysoki stopień nominalnego zróżnicowania oznaczał więc rzeczywiste ryzyko rozpadu unii. Nie dotyczy to już potencjalnych nowych członków. Nawet PKB Zjednoczonego Królestwa przedstawia sobą tylko 16% PKB unii monetarnej – (nominalnie w dużym stopniu już jednolitej), przy czym Polski jedynie 2%.

Jednak te specyficzne okoliczności decydujące o korzyściach z „jazdy na gapę” w przypadku korzystania ze wspólnej waluty, raczej nie wystąpią w innych dziedzinach integracji europejskiej. Wszystkie one – normy techniczne, harmonizacja podatków, nawet obrona i współpraca w polityce zagranicznej – obejmują znaczne korzyści dla członków „grupy inicjatywnej”, którzy tworzą nowe reguły. Ci, którzy przychodzą później, muszą reguły te akceptować z powodu świętości *acquis communautaire*. Tak więc przystępujący później wprawdzie niewiele tracą nie uczestnicząc w procesie tworzenia jednolitej waluty, ale z samej natury rzeczy jest to jedynie taki przypadek. Czyli precedens taki nie tworzyłby żadnego ogólnego problemu „jazdy na gapę”, który mógłby hamować dalszą integrację.

3. Budowanie unii a funkcjonalizm

Kolejne rozważania także dotyczą przyszłości procesu integracyjnego w Europie. Chodzi nam przede wszystkim o dwa, spośród wielu podejść do procesu integracji europejskiej. Pierwsze to strategia „budowania unii” lub „małych kroków” – szczególnie faworyzowana przez Francję – w której każdy krok ku integracji staje się podstawą do następnego. Na jej poparcie, padają często argumenty, że poprzednie kroki powodują konieczność następnego, ponieważ bez niego nie działają one efektywnie – tak zwany „efekt zapadki”²³. Z drugiej strony występuje podejście „funkcjonalistyczne”. Identyfikuje ono obszary, w których wspólne instytucje europejskie mogą

wzmocnić wolność i dobrobyt obywateli Europy, a następnie przychodzi do ustanawiania tych instytucji – niekoniernie zakładając „łącza do przodu”, do dalszych etapów integracji. Podejście funkcjonalistyczne pasuje dobrze do tworzenia odpolitycznionych instytucji, takich jak EBC lub niezależny urząd antymonopolowy, którego utworzenie ostatnio zaproponowano. Ponieważ instytucje takie są apolityczne, z definicji są odizolowane od wpływu innych, politycznych instytucji europejskich. Stąd ich istnienie trudno wykorzystywać do uzasadniania programu „budowy unii”. Instytucje takie otwierając nowe możliwości dla integracji funkcjonalnej, mogą redukować potrzebę integracji politycznej. Niemcy, z ich tradycją *ordoliberalismus* (liberalizm poprzez budowę konstytucji), są w naturalny sposób do tego podejścia przywiązane²⁴. Spory wokół „rządu gospodarczego” dla EMU (pomiędzy Francją i Niemcami) oraz harmonizacji podatków (pomiędzy Francją i Zjednoczonym Królestwem) są wyrazem napięcia pomiędzy tymi dwoma podejściami. JWE na pierwszy rzut oka wydaje się lepiej pasować do podejścia „funkcjonalistycznego”. W jego kontekście euro jest postrzegane po prostu jako stabilny pieniądz – którego każdy powinien móc używać – a nie jako nagroda otrzymywana przez kraje, które „w pełni uczestniczą w instytucjach definiujących... koordynację polityki gospodarczej jej [EMU – przyp. A. B., J. R.] członków” [Komisja Europejska, sierpień 2000]. Z drugiej jednak strony JWE umożliwia uzupełnienie jednolitego rynku o jednolitą walutę z ominięciem niebezpieczeństwa przydzielenia dużej liczbie małych i biednych krajów głosu w EBC i w Ecofin X zanim wykażą one wolę utrzymania stabilności cen – a więc jest ono również spójne z podejściem na zasadzie „budowy unii”.

Podejrzewamy jednak, że istnieje także polityczny wymiar zarówno propozycji Reckersa, aby wymagać od TAC „konwergencji realnej” zanim zostaną one dopuszczane do EMU, jak i nawiązujących do niej obiekcji wobec JWE wyrażanych prywatnie przez niektórych funkcjonariuszy UE. Wyborcy niemieccy byli zapewniani, że euro będzie „tak silne jak marka niemiecka”. Międzynarodowa siła marki niemieckiej była dumą Niemców. Widząc w niej nagrodę za ciężką pracę, oszczędność oraz zmysł gospodarczy kojarzą ją z wysokim po-

ziomem swoich dochodów realnych. Dopuszczenie biednych krajów wschodu do używania euro, w sytuacji gdy Dania i Szwecja trzymają się na uboczu, może być uważane przez wyborców za grożące zmniejszeniem jego wartości. Jest to tym bardziej prawdopodobne, że dopóki nie istnieje papierowe euro, wiedza wyborców o nim ogranicza się do informacji, że jego wartość właśnie spada na giełdach międzynarodowych! Sądzimy, że problem ten zniknie, gdy banknoty euro znajdą się w cyrkulacji i wyborcy zobaczą, że z roku na rok można za nie kupić tyle samo towarów.

4. Ryzyko dla krajów kandydackich

Kilka innych obiekcji upublicznionych przez instytucje i funkcjonariuszy UE wysuwało jako główne zastrzeżenie domniemane ryzyko ekonomiczne na jakie narażają się TAC jednostronnie wprowadzające euro. Pierwsze z nich wskazują, że błędem byłoby jednostronnie wprowadzać euro w krajach z wysokim poziomem protekcji handlowej i poważnymi ograniczeniami ruchu kapitałów. Kraje takie będą musiały znieść owe restrykcje wraz z przystąpieniem do UE, a ich walutowy kurs równowagi może się wtedy okazać znacznie niższy od kursu, po którym dokonana się konwersja waluty narodowej na euro. Kraje takie mogłyby następnie stanąć przed perspektywą przedłużonej recesji, bez opcji dewaluacji. Argument ten nie ma zastosowania do bardziej rozwiniętych krajów kandydackich z Europy Centralnej i wybrzeża Bałtyku, które już posiadają niskie poziomy protekcji wobec UE, wysokie poziomy mobilności kapitału, a w większości przypadków także szybkie tempo wzrostu wydajności. Aczkolwiek uważamy, że kraje powinny wprowadzać euro według kursu, który początkowo jest nieco niedowartościowany, to nawet jeśli tego nie zrobią, szybki wzrost wydajności spowoduje, że umiarkowane początkowe przewartościowanie będzie dość szybko skompensowane. Uzasadniony wydaje się także pogląd, że im bardziej zamknięta jest gospodarka rozważająca JWE, tym większe powinno być początkowe niedowartościowanie dla zapewnienia marginesu bez-

pieczeństwa, a także tym trudniej jest ocenić, jak duży powinien być taki margines. Rozważania takie mogą być istotne dla niektórych TAC bałkańskich lub krajów w fazie pre-TAC (Bośnia, Kosowo, Czarna Góra). W tych przypadkach trzeba jednak także uwzględnić istnienie dowodów, że gospodarki mające CB wykazują szybszy wzrost, mniejszą inflację i niższe stopy procentowe niż w warunkach kursu pełzającego – a także, że im „twardszy” jest CB, tym lepsze daje rezultaty [Atanassova 1999]. W żadnym jednak przypadku nie twierdzimy, że JWE jest najlepszą ścieżką do EMU dla wszystkich TAC, a jedynie dla niektórych z nich.

Uważa się także, że JWE spowoduje bardzo niepożądaną cykl koniunkturalny w zaawansowanych TAC. Uznaje się wszelkie korzyści, które, jak uważamy, płyną z JWE: eliminacja ryzyka kursu walutowego, eliminacja „opartego na oczekiwaniach” elementu inflacji oraz obniżenie kosztów transakcji w handlu z EMU. Czynniki te prowadzą jednak do znacznego zwiększenia przyływu kapitału i zmniejszenia nominalnych stóp procentowych, a także poprawy sytuacji fiskalnej (kolejna korzyść z JWE). Ograniczenie stóp procentowych i wzrost przyływu kapitału powodują z kolei boom inwestycyjny (i konsumpcyjny), który, jak się uważa, w pewnym momencie się załamie. Takie załamanie może być mniej poważne przy braku waluty krajowej, dzięki czemu przenoszenie negatywnych zjawisk wewnątrz kraju wynikałoby tylko z samej bliskości geograficznej (a nie ze wzrostu ryzyka walutowego danego kraju). Nadal jednak może okazać się groźne. Co więcej, fakt, że znaczna część przyływu kapitału będzie dokonywać się poprzez system bankowy, tworzy ryzyko nieostrożnego kredytowania i szybkiego narastania złych długów wobec banków. To ostatnie ryzyko wskazywaliśmy sami [Rostowki, Financial Times, 9 sierpnia 2000].

Nasz komentarz na temat tego ostatniego, węższego problemu wypłacalności systemu bankowego ma trzy elementy. Po pierwsze, to właśnie bardzo wysokie krajowe stopy procentowe, które konieczne są dla ograniczenia popytu w szybko rosnących TAC, sprzyjają wzrostowi złego długu²⁵. Po drugie, firmy i banki już pożyczają za granicą na dużą skalę tak, aby uniknąć wysokich krajowych stóp procentowych²⁶. Różnica polega na tym, że obecnie są

one również narażone na ryzyko kursowe. Po trzecie, „fala kapitału” tego rodzaju jest zawsze prawdopodobna, gdy zainteresowany kraj przystąpi do EMU – musi więc przygotować swój nadzór bankowy tak, aby sobie z tym poradził. JWE jedynie przyspiesza pojawienie się takiej potrzeby o kilka lat. Nie zaprzeczamy, że wstępnym warunkiem bezpiecznego JWE jest odpowiednio wysoki poziom kompetencji nadzoru bankowego w realizującym je TAC.

Szerszy problem cyklu koniunkturalnego jest bardziej skomplikowany, ponieważ wiedza o ewolucji i przebiegu cykli w czasie jest nader uboga. Postępując zgodnie z tradycyjną ścieżką do EMU poprzez ERM2, szybko rosnący TAC byłby poddany dwóm przeciwstawnym siłom oddziałującym na zagregowany popyt. Z jednej strony przy występowaniu efektu H– B– S konieczność redukcji inflacji do wartości referencyjnej z Maastricht prowadzi do aprecjacji nominalnej, która zredukuje popyt na eksportowane dobra danego kraju. Z drugiej strony, konwergencja stóp procentowych na poziomach EMU powinna spowodować wzrost zagregowanego popytu. We Włoszech, łączny efekt przygotowań do wejścia do EMU spowodował zmniejszenie tempa wzrostu PKB, natomiast w Irlandii, Portugalii i Hiszpanii wzrost uległ przyspieszeniu²⁷. Po przystąpieniu do EMU efekty niskich stóp procentowych będą trwały, natomiast efekty aprecjacji nominalnej przestaną działać. Może to wywołać obawy, że po przystąpieniu dojdzie do ponownego (przyspieszenia) wzrostu, a w konsekwencji do załamania za kilka lat²⁸. W przypadku JWE początkowy wzrost przedakcesyjny powinien być szybszy, ponieważ nie będzie wyrównującego efektu depresyjnego wywołanego nominalną aprecjacją. Z drugiej jednak strony nie wystąpi przyspieszenie poakcesyjne (po wejściu do EMU). Mogłoby to przyspieszyć boom, a następnie załamanie tak, że nastąpiłoby ono szybciej po przystąpieniu do EMU niż w innej sytuacji (a nawet, być może, przed przystąpieniem do EMU, jeśli okres pomiędzy JWE i przystąpieniem do EMU będzie dostatecznie długi). Nawet, gdybyśmy mieli pełne zaufanie do powyższego toku myślenia, bardzo niejasne jest jakie z niego można wyciągnąć wnioski. Czy wcześniejszy boom i załamanie jest gorsze (lub lepsze) niż późniejsze, czy to dla zainteresowanego TAC, czy też dla krajów członkowskich, które już są w EMU?

Przypisy

¹ Nota stwierdza więc, że: „kolejność wydarzeń na drodze do wprowadzenia euro, przewidziana traktatem, nie daje podstaw do jednostronnego wprowadzenia euro... wprowadzenie euro będzie miało miejsce bez spełnienia postanowień traktatu”.

² Aczkolwiek uważamy, iż kryterium inflacji powinno być dostosowane tak, aby było bardziej odpowiednie dla nowych krajów kandydujących z centralnej, wschodniej i południowej części Europy (o czym więcej w części 4), taka zmiana nie jest niezbędna, aby TAC skorzystały na JWE.

³ Chyba że w trakcie tłumaczenia (z niemieckiego?) doszło do złagodzenia oryginalnego „nie wolno im” na „nie są w stanie”.

⁴ EBC oraz Ecofin X.

⁵ Nie słychać było wcale żadnych sprzeciwów ze strony krajów członkowskich EMU, gdy ostatnio Rover (będący wówczas własnością BMW) nalegał na fakturowanie wszystkich jego dostawców w Zjednoczonym Królestwie w euro.

⁶ Postawmy sprawę jednoznacznie: uważamy, że kraje jednostronnie wprowadzające euro nie powinny móc wstąpić do EMU zanim nie wykażą one trwałej konwergencji nominalnej z krajami członkowskimi EMU, a także zdolności do skutecznego działania w ramach jednolitego rynku.

⁷ Tego rodzaju BSLF mógłby być zaakceptowany przez EBC, jeśli tylko panuje przekonanie co do wysokiej jakości długu kraju realizującego JWE. Mogłoby to być oceniane poprzez różnicę oprocentowania takich papierów w porównaniu do papierów krajów członkowskich EMU. Jeśli różnica ta przekroczy pewną wartość referencyjną, wymagałoby to od kraju jednostronnie wprowadzającego euro utrzymania w BSLF określonego poziomu rezerw międzynarodowych.

⁸ Republika Czeska i Słowenia są tu wyjątkami. Jednak Czechy rozpoczęły już proces prywatyzacji banków z udziałem podmiotów zagranicznych, natomiast Słowenia jest zbyt małym krajem, by stwarzać jakiegokolwiek zagrożenie dla UE.

⁹ Jeśli problem byłby zbyt poważny, by zagraniczni właściciele mogli go rozwiązać używając swej prywatnej zdolności kredytowej, zwrócą się wtedy, jeśli są rezydentami EMU, do władz EMU nawet, jeśli zainteresowane TAC mają swe własne waluty narodowe (ale jak powiedzieliśmy, byłby to problem raczej dla fiskalnych, a nie monetarnych, władz EMU).

¹⁰ W kategoriach czysto prawnych mogłoby to być dokonane przez uprawnienie rady ministrów UE do zwolnienia z uzyskania wartości referencyjnej kryterium inflacyjnego z Maastricht przy podejmowaniu decyzji o zniesieniu derogacji wobec kraju członkowskiego, jeśli będzie ona przekonana, że wyższa inflacja w tym kraju członkowskim jest wynikiem wyłącznie ruchu cen dóbr nie mogących być przedmiotem handlu międzynarodowego.

¹¹ Łączny PKB dziesięciu kandydatów z Europy Centralnej i Wschodniej wynosi około 290 mld USD, w porównaniu do PKB EMU w wysokości 6 bilionów (dla 12 członków). Największy TAC, Polska, ma gospodarkę wielkości jednej dziesiątej gospodarki Francji lub Włoch.

¹² UE zwykle zakłada, że konwergencja nominalna jest dostatecznym dowodem zobowiązania do utrzymywania stabilności cen w nieokreślonej przyszłości. Oczywiście nie zawsze ma to miejsce. To kolejny powód, dla którego osiągnięcie konwergencji nominalnej, omówione w części 4, było bardzo ważne w okresie, gdy zakładano EMU, ale jest mniej ważne w aspekcie admisji nowych członków do EMU istniejącej.

¹³ Oczekiwanie dopuszczenia same w sobie prowadzą do konwergencji stóp procentowych ze stopami EMU, co prowadzi do sfinalizowania procesu dopuszczenia. Z drugiej strony, oczekiwanie co do niedopuszczenia mogą prowadzić do tego, że stopy procentowe pozostaną różne od stóp EMU (z braku miar polityki w kierunku doprowadzenia to ich konwergencji), co prowadzi do niedopuszczenia.

¹⁴ Fakt, iż kursy walutowe są bardziej podatne na wahania niż ceny, doprowadził w 1993 roku do porzucenia 2,5% pasma ERM dla pasma 15% – jest to jeszcze jeden ważny przykład na miękkość kryteriów konwergencji w świetle realiów gospodarczych.

¹⁵ W zasadzie takie dostosowanie w kryteriach z Maastricht możliwe jest bez jednostronnego wprowadzenia przez dany kraj euro. Niemniej jednak, w takim przypadku trudniej byłoby Radzie upewnić się, że różnica w inflacji była jedynie wynikiem inflacji H-B-S.

¹⁶ „Przejściowo”, ponieważ kraje te znajdują się w fazie szybkiego wzrostu.

¹⁷ Od tego czasu irlandzka inflacja pozostawała znacznie powyżej wartości referencyjnej. To tyle na temat trwałej konwergencji nominalnej, którą, jak twierdzi Komisja (patrz Nota), zapewniają kryteria.

¹⁸ Jesteśmy wdzięczni za ten punkt Stanisławowi Gomułce.

¹⁹ Przy założeniu stałej relacji brutto i netto długu publicznego.

²⁰ Wcześniej Pakt o stabilizacji i wzroście, który obecnie jest częścią Traktatu.

²¹ Rada działa na podstawie jednomyślności krajów członkowskich, na wniosek Komisji i po konsultacjach z EBC.

²² Zysk z emisji jest dzielony zgodnie ze szczydłą dla biednych krajów formułą, według której udział kraju w PKB EMU i jego liczba ludności posiadają jednakowe wagi. Z kolei małe kraje zyskują na tym, że każdy kraj członkowski, bez względu na wielkość, otrzymuje jeden głos w Radzie EBC.

²³ Niezbyt często wyciąga się jednak z tego wniosek, że może taka „potrzeba następnego kroku” powinna być wyjaśniona przed podjęciem poprzednich kroków.

²⁴ Chociaż Niemcy są najbardziej profederalistycznym dużym krajem członkowskim, gdyż obawiają się, że ich siła narodowa może wywołać niechętne reakcje – zarówno wewnętrzne jak i zewnętrzne – jeśli będą prowadzić bardziej aktywną politykę jako państwo.

²⁵ W Polsce, udział złego długu w zobowiązaniach firm wobec polskich banków wzrósł z 11% na koniec 1998 do 15% w lecie 2000.

²⁶ Na przykład w Polsce, w drugim kwartale 2000, zadłużenie sektora prywatnego (banków i firm) wzrosło o 20% w porównaniu do drugiego kwartału poprzedniego roku. Wzrost był równy około 4% PKB.

²⁷ We Włoszech istotną rolę odegrało zaostrzenie fiskalne potrzebne do spełnienia kryterium z Maastricht.

²⁸ Zakładamy, że tak jak w przypadku Irlandii, Hiszpanii i Portugalii, EBC ustalając stopy procentowe nie będzie zbytniej wagi przykładat do sytuacji w małych gospodarkach Europy Centralnej i Wschodniej (CEE), nawet gdy zostaną one członkami EMU.

SZUKAJMY KOMPROMISU

Andrzej S. Bratkowski i Jacek Rostowski

W przedstawionych w tym Zeszycie analizach staraliśmy się pokazać, jakie jest „racjonalne jądro” niemieckich obaw przed szybkim rozszerzeniem EMU. Jak więc pogodzić słuszne interesy Niemiec i krajów kandydujących? Z punktu widzenia polskich interesów nasuwa się dość proste rozwiązanie. Możemy zgodzić się na danie miejsca w Radzie EBC tylko prezesom banków centralnych tych krajów, które mają jakiś minimalny udział w kapitale EBC. Według statutu EBC kapitał tej instytucji jest rozdzielany krajom-członkom w połowie według ich udziału w PKB Unii Gospodarczo-Walutowej, a w połowie według udziału ich ludności w liczbie ludności EMU ogółem. Gdyby Polska dziś została przyjęta do EMU, dostałaby, zgodnie z omówionymi zasadami, ponad 6 proc. kapitału EBC. Nie wydaje się jednak prawdopodobne, aby takie rozwiązanie usatysfakcjonowało inne kraje kandydujące do Unii.

Celowe byłoby więc rozszerzenie propozycji. Zauważmy, że formalnie członkostwo w EMU – w porównaniu do jednostronnej euroizacji – daje nam tylko trzy korzyści. Pierwsza to udział w zyskach z emisji euro. Druga, to gwarancja, że EBC w razie potrzeby spełni wobec naszych banków funkcję pożyczkodawcy ostatniej instancji. Trzecia, to głos w Radzie EBC. Ostatnia – jak wskazują obecne działania Niemiec – może nam być odebrana, a nawet jeśli nie, nasz wpływ na decyzje EBC będzie bardzo skromny. Druga ma raczej znaczenie symboliczne – przewaga zagranicznego kapitału w polskich bankach powoduje bowiem, że funkcję pożyczkodawcy ostatniej instancji wobec polskich banków równie dobrze mogą pełnić banki zachodnie będące ich właścicielami. W ostateczności może to być budżet państwa – tak długo przynajmniej, jak długo sam zachowuje zdolność kredytową, czyli póki polskie finanse publiczne oceniane są jako stabilne. Pierwsza korzyść nie jest aż tak wielka, by nie można z niej było zrezygnować w zamian za inne.

Jakie? Moglibyśmy wynegocjować zgodę strony unijnej na szybką jednostronną euroizację Polski w zamian za dobrowolne, jednostronne odłożenie naszego przystąpienia do EMU o dwa lata i zmianę kryteriów z Maastricht – ale inną niż sugerowana obecnie przez Niemcy. Chodzi o złagodzenie szczególnie dotkliwego dla nas i niestosownego kryterium inflacji. W zamian możemy się zgodzić na zaostrzenie kryterium fiskalnego (które dałoby Niemcom większą pewność co do naszej długofalowej awersji wobec inflacji). Wzmocnienie równowagi fiskalnej i tak jest nam potrzebne, natomiast łagodząc kryterium inflacyjne unikniemy konieczności prowadzenia zbyt restrykcyjnej polityki monetarnej, która – jak już teraz widać – musi prowadzić do wyraźnego zmniejszenia tempa wzrostu gospodarczego.

Uzyskując zgodę Unii na takie rozwiązanie, już w 2003 r. moglibyśmy wprowadzić euro. Formalne przystąpienie do EMU nastąpiłoby natomiast w 2008 (zamiast w 2006), co dałoby Niemcom dodatkowy dowód naszej determinacji antyinflacyjnej. My natomiast, już za dwa lata, odczulibyśmy większość korzyści, jakie daje uczestnictwo we wspólnym obszarze walutowym, bez ponoszenia kosztów związanych ze spełnianiem zbyt restrykcyjnego kryterium inflacyjnego.

Dlatego naszym zdaniem warto przygotować się do jednostronnej euroizacji, a decyzję o tym, jaką drogę do EMU ostatecznie wybrać, uzależnić od wyników negocjacji z Unią.

Jednostronna euroizacja to nie tylko sposób wyjścia z coraz bardziej wyraźnego dylematu: groźba kryzysu walutowego albo recesja na skutek wyjątkowo restrykcyjnej polityki monetarnej. W świetle trudności, jakie rysują się na drodze uzyskania członkostwa w EMU, polityczna i organizacyjna gotowość do jednostronnej euroizacji może nas zabezpieczyć przed ewentualną próbą dyskryminacji nowych członków i okazać się rozwiązaniem, które także obecni członkowie unii uznają za obustronnie korzystny kompromis.

ZESZYTY BRE BANK-CASE

- 1 Absorpcja kredytów i pomocy zagranicznej w Polsce w latach 1989-1992
- 2 Absorpcja zagranicznych kredytów inwestycyjnych w Polsce z perspektywy pożyczkodawców i pożyczkobiorców
- 3 Rozliczenia dewizowe z Rosją i innymi republikami b. ZSRR. Stan obecny i perspektywy
- 4 Rynkowe mechanizmy racjonalizacji użytkowania energii
- 5 Restrukturyzacja finansowa polskich przedsiębiorstw i banków
- 6 Sposoby finansowania inwestycji w telekomunikacji
- 7 Informacje o bankach. Możliwości zastosowania ratingu
- 8 Gospodarka Polski w latach 1990 – 92. Pomiary a rzeczywistość
- 9 Restrukturyzacja finansowa przedsiębiorstw i banków
- 10 Wycena ryzyka finansowego
- 11 Majątek trwały jako zabezpieczenie kredytowe
- 12 Polska droga restrukturyzacji złych kredytów
- 13 Prywatyzacja sektora bankowego w Polsce - stan obecny i perspektywy
- 14 Etyka biznesu
- 15 Perspektywy bankowości inwestycyjnej w Polsce
- 16 Restrukturyzacja finansowa przedsiębiorstw i portfeli trudnych kredytów banków komercyjnych (podsumowanie skutków ustawy o restrukturyzacji)
- 17 Fundusze inwestycyjne jako instrument kreowania rynku finansowego w Polsce
- 18 Dług publiczny
- 19 Papiery wartościowe i derywaty. Procesy sekurytyzacji
- 20 Obrót wierzytelnościami
- 21 Rynek finansowy i kapitałowy w Polsce a regulacje Unii Europejskiej
- 22 Nadzór właścicielski i nadzór bankowy
- 23 Sanacja banków
- 24 Banki zagraniczne w Polsce a konkurencja w sektorze finansowym
- 25 Finansowanie projektów ekologicznych
- 26 Instrumenty dłużne na polskim rynku
- 27 Obligacje gmin
- 28 Sposoby zabezpieczania się przed ryzykiem niewypłacalności kontrahentów
Wydanie specjalne Jak dokończyć prywatyzację banków w Polsce
- 29 Jak rozwiązać problem finansowania budownictwa mieszkaniowego
- 30 Scenariusze rozwoju sektora bankowego w Polsce
- 31 Mieszkalnictwo jako problem lokalny
- 32 Doświadczenia w restrukturyzacji i prywatyzacji przedsiębiorstw w krajach Europy Środkowej
- 33 (nie ukazał się)
- 34 Rynek inwestycji energooszczędnych
- 35 Globalizacja rynków finansowych
- 36 Kryzysy na rynkach finansowych – skutki dla gospodarki polskiej
- 37 Przygotowanie polskiego systemu bankowego do liberalizacji rynków kapitałowych
- 38 Docelowy model bankowości spółdzielczej
- 39 Czy komercyjna instytucja finansowa może skutecznie realizować politykę gospodarczą państwa?
- 40 Perspektywy gospodarki światowej i polskiej po kryzysie rosyjskim
- 41 Jaka reforma podatkowa jest potrzebna dla szybkiego wzrostu gospodarczego?
- 42 Fundusze inwestycyjne na polskim rynku – znaczenie i tendencje rozwoju
- 43 Strategia walki z korupcją – teoria i praktyka
- 44 Kiedy koniec złotego?
- 45 Fuzje i przejęcia bankowe
- 46 Budżet 2000
- 47 Perspektywy gospodarki rosyjskiej po kryzysie i wyborach
- 48 Znaczenie kapitału zagranicznego dla polskiej gospodarki
- 49 Pierwszy rok sfery euro – doświadczenia i perspektywy
- 50 Finansowanie dużych przedsięwzięć o strategicznym znaczeniu dla polskiej gospodarki
- 51 Finansowanie budownictwa mieszkaniowego
- 53 Dlaczego Niemcy boją się rozszerzenia strefy euro?