

EUGENIUSZ GOSTOMSKI

Uniwersytet Gdański

DRUGA DEKADA EURO I PERSPEKTYWY PRZEZWYCIEŻENIA KRYZYSU W EUROLANDZIE

Streszczenie

Euro jest drugą najważniejszą walutą międzynarodową na świecie. Pierwsza dekada jego funkcjonowania była pomyślna dla gospodarek krajów eurolandu, lecz na początku drugiej dekady zostały obnażone błędy konstrukcyjne strefy euro (brak wspólnej polityki finansowej i wspólnego budżetu). Dotknął ją głęboki kryzys gospodarczy i zadłużeniowy, ale zasadniczo nie zaszkodziło to międzynarodowej pozycji euro. Działania ratunkowe EBC i nowe rozwiązania instytucjonalne w strefie euro zaczynają już przynosić pozytywne efekty. Można oczekiwać dalszego wzrostu roli euro na rynkach międzynarodowych.

Słowa kluczowe: euro, strefa euro, kryzys zadłużeniowy, waluta międzynarodowa

Wprowadzenie

Warunki wprowadzenia wspólnej waluty przez kraje Unii Europejskiej, tak zwane kryteria konwergencji nominalnej, zostały określone w traktacie o Unii Europejskiej, podpisanym w 1992 roku w Maastricht. Nazwa euro pojawiła się natomiast dopiero w 1995 roku na szczycie Rady Europejskiej w Madrycie, na którym zrezygnowano z poprzedniej nazwy ecu. Euro w formie bezgotówkowej istnieje od 1999 roku, a w postaci banknotów i monet od 2002 roku. Przedmiotem artykułu jest analiza dotychczasowego funkcjonowanie euro i przedstawienie perspektyw wspólnej waluty.

1. Sukcesy krajów eurolandu w pierwszej dekadzie istnienia euro

Z dniem 1 stycznia 1999 roku do strefy euro przystąpiło 11 krajów UE: Austria, Belgia, Finlandia, Francja, Hiszpania, Holandia, Irlandia, Luksemburg, Niemcy, Portugalia i Włochy. W roku 2001 skład Unii Gospodarczej i Walutowej (UGiW) weszła Grecja, w 2007 roku Słowenia, w 2008 roku Cypr i Malta, w 2009 roku Słowacja, a od 2011 roku członkiem strefy euro jest Estonia. Wszystkie te kraje formalnie musiały spełnić kryteria konwergencji ustalone w Maastricht, ale w przypadku Grecji, a wcześniej Włoch, Belgii i Portugalii, zostały one poważnie „naciągnięte”. Obecnie euro jest oficjalnym środkiem płatniczym w 17 państwach UE. Dodatkowo, na podstawie specjalnej umowy z UE, euro jest używane jako pieniądź krajowy w Monako, San Marino i Watykanie, a bez formalnej umowy w Andorze, Czarnogórze i Kosowie¹.

Zastąpienie przez grupę suwerennych państw swoich walut narodowych wspólną walutą – euro, bez wprowadzenia wspólnej polityki fiskalnej i finansowej, było bardzo ryzykownym przedsięwzięciem, mogącym doprowadzić do katastrofy gospodarczej. Wprawdzie wcześniej na świecie istniało już kilka unii walutowych z wieloma państwami, ale żadna z nich nie przetrwała dłużej niż 30–40 lat. Milton Friedman uważał, że euro nie przeżyje nawet pięciu lat.

Przejście do wspólnej waluty nastąpiło bez jakichkolwiek zgrzytów i euro jako waluta bez państwa w pierwszej dekadzie funkcjonowania nie było gorsza niż poprzedzająca je najlepsza waluta europejska, czyli marka zachodnioniemiecka. W latach 1999–2008 średnia roczna stopa inflacji w krajach eurolandu wynosiła 2,1%, podczas gdy w RFN w całym okresie funkcjonowania DM inflacja w ujęciu rocznym była na poziomie średnio 2,7%. Euro było zatem stabilniejszą walutą niż marka zachodnioniemiecka. W dużym stopniu należy to przypisywać Europejskiemu Bankowi Centralnemu, którego głównym zadaniem jest utrzymanie stabilnego poziomu cen w krajach strefy euro. W pierwszej dekadzie funkcjonowania euro rzeczywista stopa inflacji w krajach eurolandu była zbliżona do celu inflacyjnego EBC, wynoszącego 2%². Należy to uznać za duży sukces w dekadzie, w której miał miejsce atak terrorystyczny na World Trade Center w Nowym Yorku i związane z tym pogorszenie koniunktury w gospodarce światowej oraz dodatkowo wystąpiły takie negatywne zjawiska, jak kryzys na rynku żywności i drastyczne podrożenie ropy naftowej na świecie.

¹ I. Pszczółka, *Współczesne waluty międzynarodowe*, CedeWu.PL, Warszawa 2011, s. 71–76.

² M. Weber, *Zehn Jahre Europäische Zentralbank*, „Die Bank” 2008, nr 6, s. 32–34.

Stabilność cen i relatywnie niskie stopy procentowe w strefie euro tworzyły dobre podstawy do wzrostu gospodarczego i dobrobytu w krajach członkowskich. W pierwszej dekadzie funkcjonowania euro krajom eurolandu udało się stworzyć 15,7 mln nowych miejsc pracy (o 1 mln więcej niż w tym czasie powstało w USA), a stopa bezrobocia zmniejszyła się z 9% do 7%. Euro stało się stymulatorem wewnątrzunijnej wymiany handlowej. Szacuje się, że tylko zniesienie ryzyka kursowego spowodowało wzrost obrotów w strefie euro o 3–15%, przy czym najwięcej zyskały Niemcy, które są największym eksporterem na rynki pozostałych krajów strefy euro. Pewien niepokój budził spadek dynamiki wzrostu wydajności pracy w strefie euro – z 1,8% średnio rocznie do 1,2%, podczas gdy w USA analogiczny wskaźnik zwiększył się z 1,6% do 2,1%³.

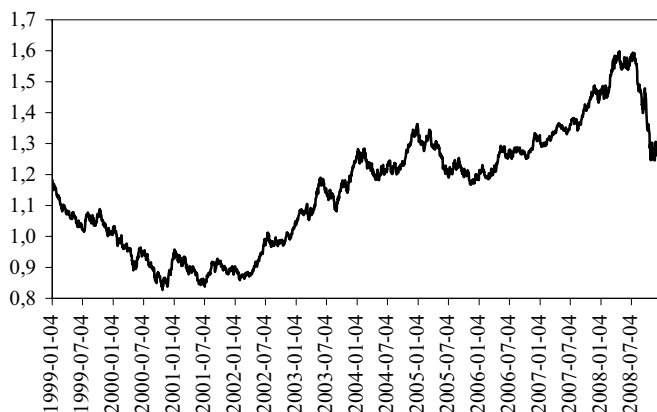
Innym, pozytywnym skutkiem wprowadzenia euro było pogłębienie się integracji rynków finansowych w ramach UE. Najbardziej zintegrowany został rynek pieniężny, na którym banki z krajów eurolandu mogły pozyskiwać na jednakowych warunkach środki finansowe niezbędne do utrzymania płynności finansowej. Znaczny postęp osiągnięto też w integracji rynków obligacji i akcji w strefie euro. O ile w 1997 roku akcje i obligacje z innych krajów eurolandu stanowiły odpowiednio 13% i 12% wszystkich papierów trzymanych w portfelach rezydentów z tego obszaru, o tyle w 2006 roku wskaźniki te wzrosły do 29% i 58%. Integracja rynków finansowych ma duże znaczenie zarówno dla inwestorów, jak i przedsiębiorstw poszukujących kapitału. Poszerza bowiem paletę istniejących na rynku instrumentów finansowych, pozwalając inwestorom zdywersyfikować portfel inwestycyjny. Jednocześnie przez wzrost konkurencji na rynku finansowym prowadzi ona do obniżki kosztów transakcyjnych.

Przez większą część dekady kurs EUR/USD wykazywał tendencję rosnącą – od października 2000 roku do końca 2008 roku wzrósł z 0,83 USD do 1,40 USD za euro (zob. rys. 1).

Silne euro w stosunku do dolara amerykańskiego w pewnym stopniu chroniło kraje eurolandu przed skutkami gwałtownego wzrostu cen ropy naftowej i gazu ziemnego na rynkach międzynarodowych, ponieważ słaby był dolar, w którym fakturowano i rozliczano kontrakty na dostawę tych surowców⁴. Wspólna waluta chroniła też kraje strefy euro przed turbulencjami na międzynarodowych rynkach finansowych. Jak wielokrotnie podkreślał prezes EBC, Jean-Claude Tri-

³ W. Becker, *Der Euro wird zehn*, Deutsche Bank Research, 17.06.2008, s. 6–10.

⁴ *Ibidem*.



Rysunek 1. Kształtowanie się kursu EUR/USD w latach 1999–2008

Źródło: Thomson Reuters.

chet, Europa znacznie dotkliwiej odczułaby globalny kryzys finansowy, gdyby nie posiadała silnego euro. Waluta ta systematycznie zyskiwała na znaczeniu jako międzynarodowa waluta rezerwowa. W roku 2008 jego udział światowych rezerw dewizowych wynosił już 24,8%. Euro szybko stało się drugą najważniejszą (po dolarze amerykańskim) walutą w międzynarodowych transakcjach handlowych i dewizowych oraz w przepływach kapitałowych na świecie. Jego znaczenie jest szczególnie duże w obrotach handlowych i kapitałowych krajów strefy euro z pozostałymi krajami Europejskiego Obszaru Gospodarczego. W roku 2008 w euro fakturowano i rozliczano 63,8% eksportu i 47,9% importu krajów strefy euro w ich obrotach z krajami trzecimi. O znaczeniu euro na międzynarodowych rynkach kapitałowych świadczy to, że 30% wszystkich obligacji międzynarodowych stanowiły papiery emitowane w tej walucie⁵.

Podsumowując, pierwsza dekada funkcjonowania euro zasadniczo była pomyślna dla gospodarek krajów eurolandu. Problemy zaczęły pojawiać się dopiero pod koniec dekady, a jeszcze wyraźniej na początku drugiej dekady, kiedy z całą siłą obnażone zostały błędy konstrukcyjne strefy euro i skutki zaniechania reform strukturalnych oraz nieprzestrzegania dyscypliny budżetowej w większości krajów członkowskich UGiW.

⁵ Wszystkie wskaźniki dotyczące międzynarodowej roli euro pochodzą z raportu Europejskiego Banku Centralnego *The international role of the euro*, July 2012.

2. Błędy konstrukcyjne strefy euro

Jak słusznie zauważa T. Gruszecki, przy tworzeniu strefy euro i wspólnej waluty europejskiej popełniono trzy zasadnicze błędy:

- nie ujednolicono polityki fiskalnej i polityki finansowej w strefie euro,
- określając kryteria wejścia do strefy euro, przyjęto zbyt optymistyczne założenie, że w Europie zawsze będzie dobra koniunktura, bez kryzysów i szoków asymetrycznych,
- „naciągając” kryteria wejścia, do strefy euro przyjęto także kraje, które od początku nie spełniały fiskalnych warunków konwergencji ustalonych w Maastricht⁶.

Główny błąd konstrukcyjny euro polegał na tym, że ustanowieniu wspólnej waluty europejskiej nie towarzyszyło wprowadzenie w krajach eurolandu wspólnej polityki finansowej i wspólnego budżetu. Nie powstała zatem unia fiskalna, a kompetencje w zakresie polityki finansowej w strefie euro pozostały na szczeblu poszczególnych krajów członkowskich, a nie wspólnego ministerstwa finansów, którego zresztą nie powołano. Trudno bowiem wyobrazić sobie unię fiskalną bez unii politycznej, ale utworzenie unii politycznej może nastąpić jedynie w wyniku długiego procesu i wymaga ograniczenia suwerenności narodowej, na co żaden kraj unijny nie chciał się zgodzić.

Twórcy euro od początku byli świadomi niedostatków konstrukcyjnych strefy euro i ryzyka, jakie niesie ze sobą posiadanie wspólnej waluty bez unii politycznej, czyli bez stojących za nim organów państwowych. Historycznie patrząc, waluta papierowa zawsze była związana z państwem i dlatego wielu ekonomistów i polityków uważało, że wspólna waluta europejska powinna być zwieńczeniem wieloletniego procesu integracji politycznej w Europie. Jednak w latach 90. ubiegłego stulecia świadomie odrzucono tradycyjny model powiązania waluty z państwem narodowym i utworzono euro jako walutę bez państwa, nie naruszając w niczym suwerenności państw członkowskich strefy euro⁷. Żywiono przy tym nadzieję, że wspólna waluta wymusi integrację w sferze fiskalnej. W tej sytuacji potrzebne były „środki zastępcze” w postaci określenia ścisłych kryteriów wejścia do strefy euro i zawartej już w traktacie z Maastricht klauzuli *non bail out* (zakaz ratunku finansowego), zgodnie z którą każdy kraj sam ponosi odpowiedzialność za swoje

⁶ T. Gruszecki, *Dyskusji o strefie euro nie da się dłużej uniknąć*, www.obserwatorfinansowy.pl (24.12.2010).

⁷ M. Draghi, *So bleibt der Euro stabil*, „Die Zeit” 20.08.2012.

długi. Konieczność spełnienia ustalonych kryteriów fiskalnych przystąpienia i przebywania w strefie euro (deficyt budżetowy nie wyższy niż 3% PKB i dług publiczny maksymalnie na poziomie 60% PKB) oraz przestrzeganie klauzuli *non bail out* miały dyscyplinować politykę budżetową krajów członkowskich.

Przyjęciu powyższych warunków przynależności do strefy euro towarzyszyło optymistyczne założenie, że Europa będzie wolna od szoków asymetrycznych⁸, za czym przemawiała istniejąca w latach 90. XX wieku pomyślna sytuacja gospodarcza w krajach unijnych. Jednak gdy Europa znalazła się w zasięgu globalnego kryzysu gospodarczego (lata 2008–2009), wszystkie rządy w krajach eurolandu (z wyjątkiem Luksemburga) zaczęły walczyć z kryzysem za pomocą zwiększonych wydatków publicznych, przekraczając dopuszczalne wskaźniki długu publicznego i deficytu budżetowego.

Kolejny błąd konstrukcyjny polegał na tym, że ze względów politycznych do strefy euro przyjęte zostały także takie kraje, jak Belgia, Grecja, Portugalia, Włochy, które od początku nie spełniały fiskalnych kryteriów konwergencji. Z czasem do krajów łamiących kryteria konwergencji dołączyły jeszcze inne kraje, a wśród nich Niemcy, Francja i Irlandia. Wpływ na to w miał głównie wzrost wydatków na ratowanie banków zagrożonych upadłością.

Powyższe błędy konstrukcyjne świadczą o tym, że projekt wprowadzenia wspólnej waluty był niekompletny. Gdyby u podstaw jego realizacji leżały tylko względy ekonomiczne, to w Europie do dzisiaj nie byłoby euro. O ile na początku funkcjonowania strefy euro 11 tworzących ją krajów tak bardzo nie odbiegało od optymalnego obszaru walutowego zdefiniowanego przez R. Mundella⁹, o tyle w wyniku jej rozszerzenia do 17 państw stała się ona tworem bardzo heterogenicznym. Unia walutowa najpierw była lansowanym przez Francję politycznym planem budowy „Wielkiej Europy”, która miała być zdolna konkurować na rynkach międzynarodowych ze Stanami Zjednoczonymi, a dopiero później projektem ekonomicznym. Ówczesny prezydent Francji, J. Chirac, nazwał ją największą przygodą walutową ludzkości, natomiast dla kanclerza H. Kohla stanowiła logiczną konsekwencję integrowania się Europy z aktywnym udziałem Niemiec, choć dla

⁸ Chodzi tutaj o pogorszenie sytuacji ekonomicznej, np. na skutek wahań koniunktury lub perturbacji na rynkach międzynarodowych, które wybiórczo może dotknąć kraj należący do unii walutowej.

⁹ Teoria optymalnych obszarów walutowych, www.nbp.portal.pl (2.1.2013).

samych Niemców rozstanie się ze stabilną marką było ze względów psychologicznych szczególnie trudne¹⁰.

3. Kryzys strefy euro ale nie wspólnej waluty

W latach 2008–2009 strefę euro, dotknął kryzys finansowy i gospodarczy. Jego przyczyną były nie tylko zaburzenia w gospodarce światowej, ale również czynniki wewnętrzne, w tym przedstawione błędy konstrukcyjne unii gospodarczej i walutowej, Na to nałożyła się utrata zaufania inwestorów do skuteczności mechanizmów działania strefy euro, a w szczególności zdolności krajów członkowskich do prowadzenia odpowiedzialnej polityki finansowej i rozwiązania kryzysu zadłużeniowego. Najgłębszy kryzys wystąpił w Grecji, w której już w dwóch poprzednich dekadach deficyt budżetowy przekraczał 7% PKB, a dług publiczny nigdy nie spadł poniżej 94% PKB. Wpływ na to miało także przyjęcie przez ten kraj euro, z czym wiązały się radykalne obniżenie stóp procentowych, ekspansja kredytowa, nieuzasadniony wzrost wydajności pracy i płac, a w konsekwencji spadek konkurencyjności greckich towarów na rynkach międzynarodowych. Spadek PKB, deficyt budżetowy i wzrost długu publicznego wystąpił we wszystkich krajach z mniejszą lub większą siłą. Oprócz Grecji w bardzo trudnej sytuacji znalazła się Irlandia, Portugalia, Hiszpania i Włochy (zob. tab. 1).

Tabela 1. Tempo zmian PKB, deficyt budżetowy i dług publiczny w krajach eurolandu w latach 2009–2011 (w %)

Kraj	Wzrost/spadek PKB do poprzedniego roku			Deficyt budżetowy w stosunku do PKB			Dług publiczny w stosunku do PKB		
	Lata			Lata			Lata		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Belgia	-2,8	2,4	1,8	-5,5	-3,8	-3,6	95,7	95,5	97,8
Niemcy	-5,1	4,2	3,0	-3,1	-4,1	-0,8	74,5	82,5	80,5
Estonia	-14,1	3,3	8,3	-1,1	-1,2	-0,7	7,2	6,7	6,1
Irlandia	-5,5	-0,8	1,4	-13,9	-30,9	-13,4	64,9	92,2	106,4
Grecja	-3,1	-4,9	-7,1	-15,6	-10,7	-9,4	129,7	148,3	170,6
Hiszpania	-3,7	-0,3	0,4	-11,2	-9,7	-9,4	53,9	61,5	69,3
Francja	-3,1	1,7	1,7	-7,5	-7,1	-5,2	79,2	82,3	86,0

¹⁰ O. Issing, *Der Währungsunion auf dem Weg zur Fiskalunion?*, „Frankfurter Allgemeine Zeitung”, 6.01.2012.

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Włochy	-5,5	1,8	0,4	-5,4	-4,5	-3,9	116,4	119,2	12,7
Cypr	-1,9	1,3	0,5	-6,1	-5,3	-6,3	58,5	61,3	71,1
Luksemburg	-4,1	2,9	1,7	-0,8	-0,8	-0,3	15,3	19,2	18,3
Malta	-2,4	3,4	1,9	-3,9	-3,6	-2,7	67,6	68,3	70,9
Holandia	-3,7	-1,6	1,0	-5,6	-5,1	-4,5	60,8	63,1	65,5
Austria	-3,8	-2,1	2,7	-4,1	-4,5	-2,5	69,2	72,0	72,4
Portugalia	-2,9	1,4	-1,7	-10,2	-9,8	-4,4	83,2	93,5	108,1
Słowenia	-7,8	1,2	0,6	-6,0	-5,7	-6,4	35,0	38,6	46,9
Słowacja	-4,9	4,4	3,2	-8,0	-7,7	-4,9	35,6	41,0	43,3
Finlandia	-8,5	3,3	2,7	-2,5	-2,5	-0,6	43,5	48,6	49,0

Źródło: opracowanie własne na podstawie European Commission, European Economic Forecast Autumn 2012, „European Economy” 2012, No. 8.

Zewnętrznym wyrazem kryzysu zadłużeniowego, który był konsekwencją kryzysu gospodarczego w strefie euro, była zwyżka spreadu, czyli różnicy między oprocentowaniem skarbowych papierów Niemiec (kraju najbardziej wiarygodnego) a rentownością papierów krajów o najgorszym standingu: Grecji, Irlandii, Portugalii, Hiszpanii i Włoch. O ile przed wybuchem kryzysu w 2008 roku spread nie przekraczał 30 punktów bazowych, o tyle jesienią 2008 roku i wiosną 2009 roku wynosił już 300 pkt bazowych¹¹. Krajom nadmiernie zadłużonym było więc coraz trudniej pozyskiwać z rynków finansowych środki na obsługę starych długów i sfinansowanie bieżącego deficytu budżetowego. Bez pomocy pozostałych krajów strefy euro i Europejskiego Banku Centralnego groziłaby im utrata płynności i wypłacalności. Konieczne zatem było przygotowanie odpowiednich programów ratunkowych. Poważnym utrudnieniem w ich uruchomieniu było to, że organy unijne i dawcy kapitału nie dysponowali skutecznymi narzędziami wymuszania na zadłużonych, bądź co bądź suwerennych krajach strefy euro, odpowiedzialnego zarządzania ich finansami publicznymi. Przyjęte w traktacie z Maastricht oraz pakcie stabilności i wzrostu instrumenty dyscyplinowania polityki budżetowej okazały się bowiem niewystarczające.

Paradoksalnie kryzys w strefie euro nie podważył zaufania do wspólnej waluty europejskiej ani w krajach eurolandu, ani na międzynarodowych rynkach finansowych. Stało się tak dlatego, że euro jest stabilną walutą zarówno na płaszczyźnie wewnętrznej, na co wskazuje utrzymywanie się inflacji w krajach eurolandu na niskim poziomie, jak i na płaszczyźnie zewnętrznej, na co wskazuje

¹¹ S. Miklaszewski, *Deficyt budżetowy w krajach strefy euro*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012, s. 278.

kształtowanie się kursu EUR/USD. Za stabilność euro odpowiedzialny jest EBC, który dotychczas utrzymywał w ryzach inflację w krajach eurolandu. W kryzysowych latach 2009–2010 stopa inflacji w strefie euro była bardzo niska. Wprawdzie w 2011 roku wzrosła do 2,7%, ale i tak była niższa niż w USA, Chinach czy Wielkiej Brytanii. W następnym roku zaczęła spadać i według prognoz w 2013 roku będzie bliska celu inflacyjnego EBC, czyli na poziomie 1,8% (tab. 2).

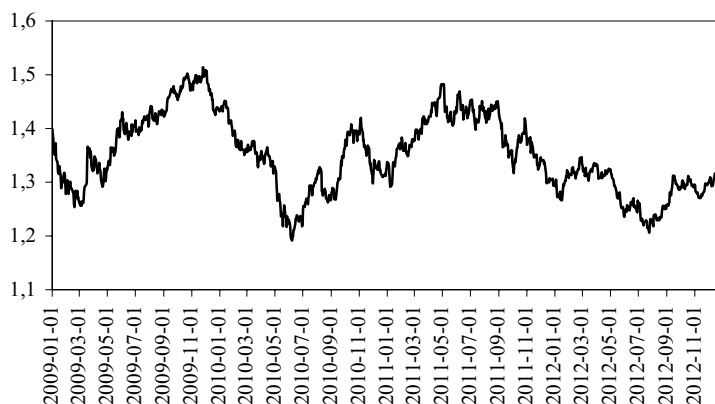
Tabela 2. Kształtowanie się inflacji w strefie euro w latach 2009–2013 (w %)

Lata	2009	2010	2011	2012	2013
Stopa inflacji (CPI)	0,3	1,6	2,7	2,5*	1,8*

* Wielkości prognozowane.

Źródło: E.C. European Economic Forecast, Autumn 2012, European Economy 7/2012, s. 18.

W latach 2009–2012 kurs wspólnej waluty utrzymywał się na poziomie 1,2–1,5 USD za euro i był wyższy niż w momencie wprowadzenia tej waluty do obiegu (zob. rys. 2). Było to zasługą wyrównanego bilansu handlowego strefy euro ze światem zewnętrznym; olbrzymia nadwyżka w bilansie handlowym Niemiec pozwala skompensować deficyt w bilansie handlowym Francji, Hiszpanii, Włoch, Grecji i Portugalii.



Rysunek 2. Kształtowanie się kursu EUR/USD w latach 2009–2012

Źródło: jak pod rysunkiem 1.

Kryzys zadłużeniowy w strefie euro raczej nie zaszkodził międzynarodowej roli wspólnej europejskiej waluty. Euro jest w dalszym ciągu najważniejszą walutą rezerwową na świecie. Jego udział w światowych rezerwach wzrósł z 24,8% w 2008 roku do 25,0% pod koniec 2011 roku, natomiast w emitowanych na rynkach zagranicznych obligacjach spadł w analogicznym okresie z 30% do 25,7%. Jednocześnie za pomocą euro przeprowadza się 40% wszystkich operacji walutowych na świecie¹².

W latach 2008–2011 odnotowano wzrost znaczenia euro jako waluty fakturowania w obrotach krajów eurolandu z krajami trzecimi: w eksporcie z 63,8% do 66,7%, a w imporcie z 47,5% do 50,2%. W polskim handlu udział euro jako waluty fakturowania obrotów wynosi 66% w eksporcie i 55% w imporcie.

4. Przyszłość euro

Kosztowne programy ratowania banków zagrożonych upadłością i olbrzymie wydatki rządów na wsparcie koniunktury, które miały zapobiec głębokiej recesji w krajach eurolandu, doprowadziły do kryzysu zadłużeniowego w strefie euro. Wzbudziło to niepokój o przyszłość unii gospodarczej oraz walutowej i wspólnej waluty europejskiej. Pojawiły się pytania: czy nadmiernie zadłużone kraje nie powinny wystąpić ze strefy euro i jakie to miałyby konsekwencje dla jej dalszego istnienia oraz co należy zrobić w celu uzdrowienia strefy euro i jakie koszty są z tym związane?

Na te i na inne pytania dotyczące przyszłości euro można znaleźć odpowiedzi m.in. we wspólnej ekspertyzie Hamburgskiego Instytutu Gospodarki Światowej i PricewaterhouseCoopers opublikowanej w 2012 roku pod tytułem *Der Euro in der Krise*. Zawiera ona analizę czterech scenariuszy rozwoju sytuacji w strefie euro w najbliższych latach:

1. Powrót do ścisłego przestrzegania kryteriów z Maastricht.
2. Emisja wspólnych europejskich obligacji bez utworzenia unii politycznej.
3. Utworzenie Federacji Państw Europejskich z własnym rządem.
4. Rozpad strefy euro¹³.

¹² ECB. *The International role of the euro*, July 2012, www.euro-international-role-201207eu.pdf (2.01.2013).

¹³ *Der Euro in der Krise* „Studienreihe Politik und Wirtschaft” HWWI/pwc, Hamburg 2012, s. 9 i n.

Eksperci po wnikliwym rozpatrzeniu nakreślonych scenariuszy doszli do wniosku, że najbardziej prawdopodobny i najkorzystniejszy dla wszystkich krajów należących do strefy euro jest scenariusz powrotu do ścisłego przestrzegania kryteriów z Maastricht, połączony z reformami strukturalnymi w krajach członkowskich i dalszym rozwojem unii walutowej w kierunku ograniczonej unii fiskalnej. Konieczne jest zatem uzdrowienie finansów publicznych i poprawa konkurencyjności gospodarek narodowych cechujących się zbyt niskim eksportem w stosunku do importu. Nie będzie to możliwe bez cięć w wydatkach publicznych, w tym na utrzymanie administracji i cele socjalne oraz bez zwiększenia wpływów z podatków. W krajach szczególnie silnie zadłużonych (Grecji, Portugalii) nie można wykluczyć konieczności anulowania części długów.

Pozytywną konsekwencją realizacji pierwszego scenariusza byłoby utrzymanie jednolitego rynku wewnętrznego, dalsze czerpanie korzyści z istnienia wspólnej waluty i wzmocnienie pozycji konkurencyjnej eurolandu na rynkach międzynarodowych. W scenariusz ten dobrze wpisuje się podpisany 2 marca 2012 roku w Brukseli przez 25 krajów UE (do porozumienia nie przyłączyły się tylko Wielka Brytania i Czechy) pakt fiskalny. Zaczął on obowiązywać od 1 stycznia 2013 roku po ratyfikowaniu go przez wymaganą liczbę państw. Ustala on reguły dyscyplinowania budżetów krajów unijnych, które mają zapobiec wystąpieniu w przyszłości kryzysu zadłużeniowego w strefie euro. Pakt przewiduje tak zwaną złotą regułę, zgodnie z którą roczny deficyt strukturalny budżetu państwa nie może przekroczyć 0,5% nominalnego PKB (do tego dochodzi jeszcze element koniunkturalny). Jednocześnie zezwala się państwom, których dług publiczny nie przekracza 60% PKB, na deficyt strukturalny w wysokości 1% PKB. Postanowienia paktu fiskalnego w ciągu roku od wejścia w życie muszą być wprowadzone do systemu prawa narodowego poszczególnych krajów unijnych.

Za przekroczenie deficytu automatycznie grożą kary finansowe w wysokości 0,1% PKB, a środki z tego tytułu mają zasilać fundusz ratunkowy dla krajów eurolandu. Kontrola nad przestrzeganiem nowych zasad fiskalnych należy do kompetencji Komisji Europejskiej, natomiast o nałożeniu kary decydować będzie Trybunał Sprawiedliwości¹⁴. Zakłada się, że pakt fiskalny pomoże krajom UE przewyciężyć kryzys zadłużeniowy.

Drugi scenariusz, polegający na emisji wspólnych europejskich obligacji bez utworzenia unii politycznej, jest mało prawdopodobny. Po pierwsze dlatego, że

¹⁴ Zob. *Traktat o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w unii gospodarczej i walutowej*, www.european-council.europa.eu (2.01.2013).

byłoby to sprzeczne z obecnie obowiązującym prawem unijnym (z zasadą, że za zobowiązania poszczególnych krajów nie odpowiada ani UE w całości, ani żadne inne państwo członkowskie), a po drugie, z powodu braku zgody północnych krajów eurolandu na uwspólnotowanie tą drogą długów południowych krajów strefy euro. Przez pojęcie wspólne europejskie obligacje rozumie się papiery dłużne emitowane przez instytucje unijne lub państwa członkowskie, gwarantowane solidarnie przez wszystkie kraje eurolandu. Zwolennicy tego rozwiązania uważają, że wspólne obligacje byłyby niżej oprocentowane (ich rentowność byłaby zbliżona do rentowności obligacji niemieckich), przez co umożliwiłyby zadłużonym krajom taniej pozyskiwać środki z rynków finansowych. W rzeczywistości jednak emisja obligacji europejskich w najlepszym wypadku mogłaby przyczynić się do stabilizacji finansowej jedynie w krótkim okresie, natomiast w dłuższym doprowadziłaby do wzrostu ryzyka systemowego i jeszcze większego niż dzisiaj zadłużenia części krajów należących do UGiW.

Trzeci scenariusz, w którym założono utworzenie przez kraje strefy euro federacji ze wspólnym rządem, jest nierealny w dającej się określić przyszłości. Niemożliwe zatem jest też utworzenie unii fiskalnej. Wymagałoby to bowiem od krajów członkowskich rezygnacji z części suwerenności na rzecz organów unijnych, a na to nie ma jeszcze przyzwolenia społeczeństw krajów Eurolandu.

W czwartym scenariuszu przyjęto rozpad strefy euro bądź wystąpienie z niej poszczególnych krajów. Choć traktaty dotyczące UGiW nie przewidują wystąpienia ze strefy euro, nie można wykluczyć dobrowolnego opuszczenia jej przez jakiś kraj (np. Grecję). Jest to jednak mało prawdopodobne, ponieważ nie byłoby to dla nikogo korzystne. Kraj, który opuściłby strefę euro, musiałby o własnych siłach reformować swoją gospodarkę, co byłoby bardzo trudne. Jego wierzyciele musieliby natomiast spisać na straty udzielone mu kredyty i ponieść olbrzymie wydatki w związku z wystawionymi wcześniej gwarancjami finansowymi. Wystąpienie ze strefy euro jednego kraju wywołałoby reakcję łańcuchową i spadek zaufania rynków finansowych do wspólnej waluty o trudnych do oszacowania stratach z tego powodu.

Jeszcze większym szokiem, nie tylko dla krajów eurolandu, ale także dla gospodarki światowej, byłby całkowity rozpad strefy euro, który podobnie jak upadek banku Lehman Brothers doprowadziłby do głębokiej recesji wskutek pogłębienia się problemów z finansowaniem inwestycji, zaniechania realizacji wielu kontraktów w handlu zagranicznym i projektów inwestycyjnych, spadku zaufania do instytucji finansowych itp.

W Niemczech oszacowano, że rozpad strefy euro kosztowałby ich gospodarkę 3,3 bln euro (130% rocznego PKB) – tyle bowiem wynoszą należności Niemiec od pozostałych krajów eurolandu. Ich odzyskanie w razie odejścia zadłużonych krajów od euro byłoby mało prawdopodobne. Do tego doszłyby jeszcze pośrednie koszty rozpadu strefy euro¹⁵. Jednocześnie byłby to kryzys całej Unii Europejskiej jako wiodącego na świecie ugrupowania integracyjnego, wskazującego także innym krajom kierunki współdziałania na rzecz wspólnego dobra.

Podsumowanie

Rozkład strefy euro miałby bolesne konsekwencje gospodarcze i społeczne nie tylko dla krajów eurolandu, ale i dla innych państw współpracujących z nimi na różnych płaszczyznach. Aby do tego nie dopuścić, kraje nadmiernie zadłużone rozpoczęły już konsolidację swoich finansów publicznych, ograniczyły import i zwiększyły eksport, a cała strefa euro podjęła działania ratunkowe i przyjęła nowe rozwiązania instytucjonalne w postaci paktu fiskalnego. Widoczne są już pozytywne efekty podjętych wysiłków, zatem euro może wyjść umocnione z kryzysu w krajach eurolandu. Zapewne jeszcze przez wiele lat będzie ono drugą najważniejszą walutą na świecie, a pod względem wielkości pieniądza gotówkowego w obiegu będzie się sytuować na pierwszym miejscu. Coraz więcej krajów z Europy, Afryki i Bliskiego Wschodu będzie wybierać euro jako walutę transakcyjną w obrocie międzynarodowym, a wyższe stopy procentowe w strefie euro i niższa niż w USA stopa inflacji będą zachęcać inwestorów z całego świata do inwestowania w instrumenty denominowane w tej walucie kosztem dolara amerykańskiego.

Literatura

Becker W., *Der Euro wird zehn*, Deutsche Bank Research, 17.06.2008.

Der Euro in der Krise „Studienreihe Politik und Wirtschaft” HWWI/pwc, Hamburg 2012.

Draghi M., *So bleibt der Euro stabil*, „Die Zeit” 20.08.2012.

¹⁵ O. Storbeck, *Das 3.3 Billionen-Risiko*, „Handelsblatt”, 9.07.2012.

- ECB. *The International Role of the Euro*, July 2012, www.euro-international-role-201207eu.pdf.
- European Commission, *European Economic Forecast Autumn 2012*, European Economy 7-8/2012 .
- Gruszecki T., *Dyskusji o strefie euro nie da się dłużej uniknąć*, www.obserwatorfinansowy.pl.
- Issing O., *Der Währungsunion auf dem Weg zur Fiskalunion?*, „Frankfurter Allgemeine Zeitung” z 6.01.2012.
- Miklaszewski S., *Deficyt budżetowy w krajach strefy euro*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012.
- Pszczółka I., *Współczesne waluty międzynarodowe*, CedeWu.Pl, Warszawa 2011.
- Storbeck O., *Das 3.3 Billionen-Risiko*, „Handelsblatt” 9.07.2012.
- Teoria optymalnych obszarów walutowych*, www.nbp.portal.pl.
- Traktat o stabilności, koordynacji i zarządzaniu o unii gospodarczej i walutowej*, www.european-council.europa.eu.
- Weber M., *Zehn Jahre Europäische Zentralbank*, „Die Bank” 2008, Nr. 6.

THE SECOND DECADE OF THE EURO AND THE PROSPECTS FOR OBERCOMING THE CRISIS IN THE EUROZONE

Summary

The euro is the second most important international currency in the world. The first decade of its being in use turned out to be very favorable for the economies of the eurozone countries. However, the second decade of its operation showed the main failures in the construction of eurozone as lack of common fiscal policy and budget. In spite of the fact that the eurozone was clearly damaged by the economic and debt crisis, the international position of the euro was not basically disturbed. The efforts taken by the EBC in addition to new institutional arrangements that have been initiated in the euro area are starting to show positive effects. It seems that the further increase in the role of the international position of the euro will be in progress.

Keywords: euro, eurozone, debt crisis, international currency