

JANUSZ BILSKI*

Plany reformy strefy euro – analiza porównawcza

Wprowadzenie

Od ponad 10 lat politycy i ekonomiści europejscy dyskutują na temat reformy strefy euro. Do tej pory nie powstał powszechnie akceptowany plan naprawy unii walutowej. Wszystkie podejmowane obecnie działania mają charakter doraźny i fragmentaryczny. Są reakcją na pojawiające się kryzysy lub próbą neutralizowania nadciągających zagrożeń. Nie są to działania systemowe o charakterze strategicznym¹.

Według głównych aktorów politycznych, takich jak Francja i Niemcy, „nowy plan z Maastricht” oznacza zbudowanie konstrukcji polityczno-prawno-ekonomicznej, która znajdzie poparcie wszystkich państw członkowskich. Jest to przedsięwzięcie niesłychanie trudne, jeżeli nie niemożliwe. Społeczeństwa państw unii gospodarczej i walutowej (UGiW) mają różną wrażliwość na ograniczanie suwerenności, ingerencję w życie społeczne, różne doświadczenia historyczne i kulturowe. Osiągnięcie konsensusu w tych obszarach graniczy z cudem.

Dodatkowym czynnikiem ograniczającym wolę i tempo reform jest narastający sceptycyzm społeczeństw wobec integracji monetarnej. Nie jest temu winien „populizm” prawicowych partii i rządów, czy tzw. *dumping socjalny*. Nie ma szans na wykształcenie za pomocą inżynierii społecznej „narodu obywatelskiego” czy „narodu europejskiego” (Habermas 2001) w kontrze do narodów etnicznych. Również demokracja bez narodu (*no – demos – thesis*) będzie raczej nieudanym eksperymentem społecznym.

Głównym powodem wolnego tempa reform i narastania sceptycyzmu społeczeństw jest niska efektywność procesów gospodarczych w strefie euro po 2007 r. Wzrost PKB na poziomie średnim niewiele powyżej 1% oznacza, że unia staje się regionem strukturalnie recesyjnym.

* Prof. dr hab. Janusz Bilski – Uniwersytet Łódzki, prof. emerytowany; ORCID 0000-0002-2715-5155; e-mail: j.bilski@icloud.com

¹ Badania zawarte w artykule dotyczą okresu do wybuchu pandemii. Od wiosny 2020 r. gospodarki państw UE są pogrążone w głębokim kryzysie. Priorytet mają działania ratunkowe, a inicjatywy integracyjne są odsunięte na dalszy plan.

Bez długotrwałego, wyraźnego wzrostu gospodarczego narastający dług publiczny, deficyt na rachunku obrotów bieżących i inne zobowiązania grożą katastrofą finansową.

W publikacjach na temat strefy euro formułowane są różne cele integracji monetarnej, takie jak konwergencja ekonomiczna i socjalna, tworzenie wspólnoty politycznej, ochrona klimatu i inne. To są bardzo ważne problemy, należy jednak pamiętać, że osiągnięcie ich bez radykalnej poprawy sprawności ekonomicznej strefy euro jest niemożliwe. Co więcej, utrzymująca się recesja strefy euro może zagrozić dotychczasowym osiągnięciom UE, takim jak wspólny rynek czy polityka rolna, a to już grozi demontażem Wspólnoty.

W najnowszej historii gospodarki światowej mieliśmy dwa okresy tworzenia unii walutowych (monetarnych). Pierwsza faza to lata 1866–1875, kiedy powstały trzy międzynarodowe unie monetarne. Były to Łacińska Unia Monetarna, Skandynawska i Niemiecko-Austriacka².

Drugi okres tworzenia unii rozpoczął się w latach 70. XX w. Wówczas to w Europie zaczęto budowę unii (Plan Wernera). Również w Afryce pojawiły się pierwsze eksperymenty w tworzeniu obszarów walutowych. W latach 90. powstało tam kilka związków walutowych mających pewne cechy unii. W przypadku Afryki chronologia działań integracyjnych nie jest tak oczywista, wynika to z dużej dynamiki i zmienności procesów monetarnych.

Mimo ponad wiekowej różnicy wystąpienia dwóch fal integracji monetarnej, bardzo podobne są przyczyny powstania zjawiska. Były to kryzysy finansów światowych w okresach poprzedzających tworzenie unii. W latach 40.–70. XIX w. rozpadł się system finansowy oparty w większości państw na bimetalizmie i wykształcił się system waluty złotej. Towarzyszyły temu gwałtowne wahania cen złota i srebra i nasilające się transfery kruszcu. Niestabilna wartość pieniądza światowego rozregulowała finanse międzynarodowe. Kraje europejskie próbowały stabilizować sytuację finansową, tworząc unie monetarne.

Bardzo podobne zjawisko wystąpiło na przełomie lat 60. i 70. XX w. Kryzys dolara USA, gwałtowne wahania kursu i zwieszenie wymiennalności USD na złoto załamało dotychczasowy porządek walutowy. Wobec chaosu w finansach światowych kraje EWG rozpoczęły tworzenie regionalnej strefy stabilizacji walutowej.

Dziewiętnastowieczny kryzys finansów światowych zakończył się wraz z powszechnym wprowadzeniem tzw. systemu waluty złotej³. Mechanizmy goldstandardu stopniowo ograniczały znaczenie unii monetarnych. Współczesny system walutowy nie jest Arkadią finansów światowych, ale z całą pewnością można powiedzieć, że jest zliberalizowany, globalny, stabilny i działa poprawnie.

Wnioski z historii finansów międzynarodowych upoważniają do zadania pytań: Czy historia XIX w. się powtórzy? Czy we współczesnym zglobalizo-

² W zbliżonym okresie powstały ponadnarodowe związki monetarne jako konsekwencja unifikacji politycznej i gospodarczej państw takich jak Szwajcaria, Włochy, Niemcy.

³ Były oczywiście wyjątki wśród państw, takie jak np.: Chiny, Indie, Meksyk – standard srebrny.

wanym świecie finansów z dyskretną dominacją USA potrzebne są regionalne strefy walutowe? Czy koszty tworzenia i funkcjonowania stref mogą przewyższyć korzyści? Niezależnie, jaka będzie odpowiedź na pytania, trzeba pamiętać o oczywistej prawdzie, często pomijanej we współczesnych pracach. Strefa euro jest częścią globalnych finansów bardzo silnie związaną z otoczeniem. Procesy dokonujące się w finansach światowych wyraźnie wpływają na funkcjonowanie UGiW.

1. Klasyfikacja koncepcji przebudowy UGiW

Tocząca się od ponad dekady dyskusja na temat kryzysu w unii walutowej zaowocowała powstaniem wielu koncepcji i programów reformy. Omówienie wszystkich (nawet najważniejszych) przekracza ramy artykułu. Trzeba dokonać pewnej selekcji prac, pomocne tu będzie zdefiniowanie głównej osi sporu teoretycznego między autorami. Według mojej opinii podstawowym kryterium dywersyfikującym prace jest podejście do problemu elastyczności rynków i gospodarek państw członkowskich. Część projektów zakłada stopniowe ograniczenie elastyczności gospodarek na rzecz ich stabilizacji⁴. Pozostałe widzą konieczność zwiększenia elastyczności w całych gospodarkach lub ich określonych strefach. Ta oś podziału pokrywa się w dużym stopniu z dyskusją między zwolennikami klasycznej, mundellowskiej teorii Optymalnego Obszaru Walutowego (OOW) a rzecznikami głębokiej ingerencji władzy ponadnarodowej w procesy integracji walutowej.

Rozwijając ten wątek, teoria klasyczna zakłada szerokie wykorzystanie rynku i mechanizmu rynkowego, podejście drugie proponuje instytucjonalne⁵ zarządzanie gospodarką strefy euro. Argumenty obydwu stron sporu będą dokładnie analizowane w dalszej części pracy. W tym miejscu ograniczę się do przedstawienia schematu logicznego, który konstytuuje większość projektów reformy. Klasyczne OOW zakłada, że stan równowagi zewnętrznej i wewnętrznej kraje unii będą osiągały przez przepływy czynników produkcji. Transfery kapitału, siły roboczej, technologii będą odgrywały podobną rolę jak mechanizm wyrównawczy systemu waluty złotej⁶.

Większość prac instytucjonalistów rozpoczyna się od stwierdzenia, że optymalnym rozwiązaniem dla UGiW jest przekazanie kompetencji gospodarczych państw członkowskich do ponadnarodowych instytucji unii i utworzenie państwa federacyjnego. Następnie autorzy oceniają, że ze względów społecznych, politycznych, ekonomicznych, prawnych i innych ten transfer jest obecnie niemożliwy, tak więc w okresie przejściowym gospodarki powinny zostać poddane głębokiej

⁴ W projektach tych nie używa się terminu „sztywność gospodarcza” (*rigidity, stickiness*), choć często jest to termin bardziej adekwatny.

⁵ Zwolenników można nazwać „instytucjonalistami”.

⁶ Klasycy OOW (Mundell, McKinnon, Kenen) zakładali elastyczność cen, mobilność kapitału i elastyczność rynków pracy.

konwergencji i synchronizacji cykli koniunkturalnych. Unifikacja gospodarcza ograniczy występowanie szoków asymetrycznych, co zwiększy efektywność polityki monetarnej i fiskalnej.

Zwolennicy tego podejścia są zdania, że działanie mechanizmów rynkowych można zastąpić wspólną polityką fiskalną, monetarną i transferami zasobów. Cytując M. Friedmana: „Frankfurt i Bruksela zastąpią rynek”⁷.

Tak wygląda w uproszczeniu podejście do problemu integracji monetarnej dwóch stron sporu. Celem badania przeprowadzonego w artykule jest porównanie metod integracji „klasyków” i „instytucjonalistów”, wskazanie mocnych i słabych stron obydwu koncepcji, ocena ich skuteczności z punktu widzenia przywracania unii sprawności gospodarczej.

Na potrzeby artykułu, z bogatej literatury na temat kryzysu i reformy strefy euro, wybrane zostały następujące opracowania:

1. Raport dziewięciu ekonomistów z różnych państw Europy zatytułowany *Rebooting the Eurozone* (Baldwin i in. 2015) oraz druga część, powstała rok później, *How to fix Europe's monetary union* (Baldwin, Giavazzi 2016). W pracach tych są prezentowane poglądy zarówno przedstawicieli koncepcji ograniczania elastyczności gospodarek strefy, jak i rzeczników klasycznego podejścia do integracji monetarnej. Wielu autorów rozwinęło w późniejszych artykułach swoje koncepcje, one również będą omawiane w pracy. Z wymienionych opracowań w artykule będą szczegółowo analizowane projekty takich autorów, jak: P. De Grauwe i Y. Ji, A. Benassy-Quere oraz esej A. Benassy-Quere i 14 współautorów z różnych ośrodków badawczych. Wymienieni autorzy reprezentują stanowiska instytucjonalistów. Podejście klasyczne prezentują B. Eichengreen i Ch. Wyplosz oraz S. Micossi.
2. Raport Instytutu J. Delorsa i Fundacji Bertelsmanna (Enderlein 2016) *Repair and Prepare: Growth and the Euro after Brexit*.
3. Artykuły, które moim zdaniem wnoszą istotne wartości do badań integracji, takie jak np.:
 - Arestis P., Fontana G., Sawyer M. *The dysfunctional nature of the economic and monetary union. The EU economic and social model in the global crisis* (Arestis i in. 2013);
 - Kehoe P.J., Pastorino E. *Financial Markets and Fiscal Unions* (Kehoe, Pastorino 2017).

Jest to wybór subiektywny podyktowany przyjętymi przeze mnie założeniami badawczymi oraz wartością poznawczą opracowania.

Wśród ekonomistów zajmujących się integracją monetarną nie ma zgody co do głównych przyczyn kryzysu strefy euro. Zwolennicy klasycznej teorii OOW wskazują następujące powody załamania się procesów integracji na przełomie I i II dekady XXI w.:

⁷ Wywiad M. Friedmana dla „Corriere della Sera” z 2 marca 1998 r.

1. Wadliwa konstrukcja UGiW (Arestis i inni).
2. Zablokowanie mechanizmów rynkowych – procesów wyrównawczych, które pozwalają osiągnąć stan równowagi zewnętrznej (Micossi).
3. Niska elastyczność rynków towarów i pracy (Micossi, Arestis).
4. Niska efektywność unifikacji polityk fiskalnych – potrzeba decentralizacji (Eichengreen, Wyplosz).

„Instytucjonalisci” wskazują na następujące przyczyny kryzysu:

1. Tak zwane złe zachowanie krajów Europy Południowej oznacza „życie ponad stan” i nadmierne zadłużenie (Benassy-Quere).
2. Zbyt duża elastyczność gospodarek państw UGiW (de Grauwe, Ji).
3. Niekompletna architektura instytucjonalna strefy euro, co osłabia procesy konwergencji, rodzi nierównowagi (raport Instytutu Delorsa).
4. Brak polityk i instytucji, które mogą zastąpić mechanizmy wyrównawcze państw na szczeblu ponadnarodowym (Benassy-Quere).

Przedstawione przyczyny kryzysu pokazują, że różnice w identyfikowaniu genezy zaburzeń występują nawet wśród rzeczników jednego bądź drugiego podejścia. Niektórzy autorzy natomiast podają wiele przyczyn kryzysu, tak więc trudno jednoznacznie zaliczyć ich do wymienionych klasyfikacji.

2. Reforma strefy euro według „instytucjonalistów”

2.1. Prezentacja poglądów wybranych zespołów badawczych

Prezentację poglądów rzeczników ograniczonej elastyczności gospodarczej i wprowadzenie ponadnarodowych form zarządzania unią ograniczę do trzech cenionych zespołów badawczych. Są to: (De Grauwe, Ji 2016) oraz późniejsze artykuły i polemiki, artykuł (Bénassy-Quéré 2016) oraz opracowanie zespołu 14 ekonomistów (Bénassy-Quéré i in. 2018) z jej udziałem, raport Instytutu J. Delorsa i Fundacji Bertelsmanna (Enderlein i in. 2016).

Wspólną cechą wymienionych powyżej planów naprawy strefy euro jest wola utworzenia państwa federacyjnego ze wspólnym budżetem, unią rynków kapitałowych, unią bankową itd. W zasadzie projekty te nie postulują poważnych zmian koncepcji czy metod działania. Integracja ma być „doskonalona”, „pogłębiona” itd., co oznacza stopniowe tworzenie struktur zarządczych i instytucjonalnych, które imitowałyby działanie państwa związkowego (Bénassy-Quéré 2016). Tworzyłyby warunki podobne do jednolitego obszaru gospodarczego. Różnica między wymienionymi procesami polega na proponowaniu odmiennych *modus operandi* osiągnięcia celu.

Dla P. de Grauwe najważniejszą sprawą jest synchronizacja cykli koniunkturalnych. A. Bénassy-Quéré i inni proponują skoncentrowanie uwagi na tworzeniu reguł gry, które nakładałyby na kraje określone obowiązki. Działania te mają być uzupełniane transferami międzykrajowymi – *risk sharing*. Dla Raportu Delorsa sprawą pierwszorzędnej wagi jest budowanie instytucji wspólnotowych.

Autorami pierwszego artykułu są P. De Grauwe i Y. Ji (2016). Punktem wyjścia analizy było stwierdzenie, że optymalnym rozwiązaniem dla strefy euro byłoby uruchomienie funduszu stabilności gospodarczej i utworzenie unii budżetowej. Niestety, zdaniem autorów jest to obecnie niemożliwe ze względów politycznych, proponują zatem politykę małych kroków. W pierwszej kolejności należy stworzyć mechanizm finansowy służący synchronizacji cykli koniunkturalnych. Można do tego celu wykorzystać istniejący Europejski Mechanizm Stabilności (*European Stability Mechanism* – EMS).

Drugą propozycją jest stworzenie nowych regulacji fiskalnych krajów euro (*fiscal space*). Ta „przestrzeń fiskalna” oznacza wydzielenie części budżetów narodowych, ich centralizację na poziomie strefy i zarządzanie przez wspólną władzę fiskalną. Głównym zadaniem wspólnej polityki fiskalnej jest stabilizacja cykli koniunkturalnych. Te cele wynikają z głównego założenia autorów odnoszącego się do przyczyn kryzysu i działań sanacyjnych.

Autorzy w następujący sposób uzasadniają swoje propozycje. Po pierwsze w UGiW nie działają mechanizmy wyrównawcze pozwalające osiągnąć równowagę wewnętrzną i zewnętrzną. Nie funkcjonuje również mechanizm wyrównawczy opisany w teorii Optymalnego Obszaru Walutowego R. Mundella. Jediną metodą przywracania równowagi jest tzw. wewnętrzna dewaluacja. Opiera się ona na przrzuceniu kosztów osiągnięcia równowagi na kraje deficytowe. Gospodarki o narastającym ujemnym saldzie rachunku bieżącego muszą redukować wydatki i ograniczać inwestycje. W konsekwencji wzrasta bezrobocie, spadają płace, co umożliwia osiągnięcie równowagi zewnętrznej. Jak wysokie są koszty społeczne takich metod działania doświadczyła Grecja na początku drugiej dekady XXI w.

Zdaniem autorów można wyeliminować konieczność procesów dostosowawczych przez ograniczenie elastyczności rynków: pracy, produktów, długu. Argumenty są następujące. Zdaniem De Grauwe i Ji w unii walutowej cykl koniunkturalny jest dobrze zsynchronizowany między krajami członkowskimi, różnice występują głównie w amplitudzie wahań. W artykule (de Grauwe, Ji, 2016) autorzy przedstawiają szczegółowe wyliczenia, z których wynika, że w krajach peryferyjnych zmienność i siła wahań stopy wzrostu PKB jest wyraźnie wyższa niż w krajach centrum.

Przedstawione wnioski pozwoliły na sformułowanie tezy, że działanie na rzecz stabilizacji wahań cyklu koniunkturalnego w krajach peryferyjnych zwiększy odporność strefy euro na szoki asymetryczne i ograniczy konieczność uruchamiania procesów wyrównawczych. Weryfikacja tej tezy dziś jest praktycznie niemożliwa, choćby z tego powodu, że nie znamy wpływu funduszu stabilizacji i tzw. przestrzeni fiskalnej na moderowanie faz cyklu.

Pozostaje również problem synchronizacji i konwergencji między krajami peryferyjnymi i centrum (bogatymi–biedniejszymi, deficytowymi–nadwyżkowymi). Jak wykazało doświadczenie wielu lat konwergencji, jest ona bardzo trudna.

Tytułowy problem wskazany przez Bénassy-Quéré w *Fixing a sovereignless currency* jest następujący: czy może istnieć wspólna waluta, szerzej – unia walutowa, bez wyraźnie określonego suwerena?

Kiedy tworzono strefę euro zawarto polityczny kompromis polegający na podzieleniu władzy monetarnej nad euro między krajowe rządy. Brak silnej ponadnarodowej instytucji zarządzającej wspólną walutą jest dziś faktem. Takie rozwiązanie mogłoby zadowolić M. Friedmanna (1989), ale nie socjalistów francuskich. Zdaniem Bénassy-Quéré strefa euro bez faktycznego nadzorca może istnieć, ale jest to rozwiązanie ryzykowne. Celem pozostaje państwo federacyjne; w okresie przejściowym należy stworzyć takie warunki funkcjonowania unii, aby w jak największym stopniu odwzorowały *sui generis* federację.

Autorka proponuje działanie dwukierunkowe. Z jednej strony będą to instytucje wspólnotowe, z drugiej – określone, obligatoryjne reguły gry. Konstrukcja ta powinna umożliwić osiągnięcie równowagi między dyscypliną fiskalną a stabilnością makroekonomiczną.

Podjęte działania z istoty swojej ograniczają rolę rynku i autonomię władz narodowych. Rynek finansowy będzie wspierany zarządzaniem w zakresie restrukturyzacji długu i stabilności finansowej przez EBC i EMS. Ważnym postulatem autorki jest znoszenie zasady warunkowości w działaniu tych instytucji. Równowaga budżetowa będzie osiągnięta przez wzmocnione działanie Paktu Stabilizacji i Wzrostu. Ważnym postulatem o charakterze politycznym (federacyjnym) jest separacja budżetu UGiW od UE i powołanie ministra finansów strefy euro. Oznacza to, że stopniowe ograniczenie podejścia międzyrządowego na rzecz *Common Governance*⁸.

Trzeba przyznać, że tezy zawarte w opracowaniu są bardzo odważne i w wielu przypadkach balansują na granicy zgodności z traktatami. Dodać jeszcze trzeba, że autorka reprezentuje tu stanowisko Francji.

Opublikowany dwa lata później artykuł Bénassy-Quéré i trzynastu współautorów charakteryzuje się już mniejszym entuzjazmem federacyjnym. Być może jest to konsekwencją udziału w pracach dużej grupy niemieckich ekonomistów (Benassy-Quere i in. 2018)⁹. Punktem wyjścia analizy jest bardzo krytyczna ocena dotychczasowych metod i efektów integracji monetarnej. Autorzy stwierdzili jednoznacznie, że unia walutowa została źle zaprojektowana. Wadliwe działanie strefy dotyczy wszystkich ważniejszych obszarów integracji. Ta bardzo surowa recenzja Planu Delorsa nie idzie w parze z radykalnymi postulatami zmiany metod integracji. Autorzy proponują politykę małych kroczków – zakres działań opisano w sześciu punktach o charakterze postulatycznym.

Na wstępie trzeba wyjaśnić, że realizacja zgłoszonych postulatów ma ułatwić znalezienie równowagi „między kijem a marchewką” w relacjach między krajami strefy euro. „Marchewką” jest tutaj *risk sharing*, czyli transfery finansowe (fiskalne), które łagodzą konsekwencje szoków asymetrycznych. „Kijem” – wymuszona ma być dyscyplina rynkowa w krajach, które próbują żyć ponad stan. To jest *Leitmotiv* zgłaszanych propozycji, użycie terminu niemieckiego nie jest przypadkowe.

⁸ Szerzej w dalszej części artykułu.

⁹ W publicystyce można spotkać opinie, że jest to francusko-niemiecki plan reformy EMU (kolejny), np. (Sandbu 2018).

Propozycja reformy dotyczy trzech grup problemów integracji monetarnej. Pierwsza to postulaty zintensyfikowanej kontroli – wprowadzenie zaostrzonych reguł w stosunku do krajowych polityk budżetowych. Grupa druga dotyczy zbudowania uporządkowanych zasad restrukturyzacji i oddłużenia państw i stworzenie mechanizmów nadzorczych nad rynkiem finansowym. Trzecia to propozycje o charakterze instytucjonalnym. W zakresie budżetu autorzy postulują rozwiązania od dawna dyskutowane w literaturze, jest to zerwanie „diabelskiej pętli” między krajowymi bankami komercyjnymi a rządami państw. Idzie o nadmierne inwestowanie banków w krajowe obligacje skarbowe.

Odnosnie do drugiej grupy propozycji warto zwrócić uwagę na bardzo restrykcyjne podejście do restrukturyzacji długu państw. Znalazło to wyraz m.in. w zaostrzeniu zasad finansowania długu przez EMS oraz odejście od zasady obrony dłużnika przed upadłością za wszelką cenę.

W dalszej części artykułu autorzy postulują awansowanie EMS do funkcji centralnej instytucji finansowej strefy euro. Głównym celem wzmocnionego mechanizmu byłoby finansowanie przejściowych trudności finansowych państw.

Kolejny ważny punkt to stworzenie tzw. bezpiecznych aktywów strefy euro. W części instytucjonalnej autorzy powtarzają postulat stworzenia silniejszego nadzoru nad politykami fiskalnymi państw np. przez powołanie specjalnego komisarza ds. budżetu strefy.

Porównując opinie i postulaty Benassy-Quere przedstawione w dwóch artykułach, widać wyraźną ewolucję podejścia. Na przykład w pierwszym artykule z 2016 r. proponowała wydzielenie budżetu strefy euro i powołanie ministra finansów dla UGiW. W 2018 r. postulaty ograniczały się do kontroli krajowych budżetów za pomocą reguł gry i nowych instrumentów finansowych. Rynek finansowy strefy euro nie będzie miał organu nadzorczego o charakterze ponadnarodowym. EMS będzie działał, opierając się na zasadzie warunkowości.

Wyraźnym novum propozycji z 2018 r. jest przywiązywanie dużej wagi do inżynierii finansowej: „bezpieczne aktywa”, obligacje podporządkowane mają odgrywać rolę stabilizatora rynku europejskiego.

Projekt zatytułowany „Wzrost i euro po Brexicie” powstał z inicjatywy i pod patronatem Instytutu J. Delorsa. Blisko 30 lat temu J. Delors stworzył projekt, który stał się podstawą oficjalnego planu tworzenia unii walutowej. Zestawienie tych faktów rodzi pokusę choćby ogólnego porównania obu projektów. Co łączy te dwa dokumenty? Niewiele, jedynie osoba J. Delorsa, który był i jest intelektualnym ojcem obydwu planów – cała reszta różni się fundamentalnie.

Projekt pierwszy był optymistyczny, zapowiadał nowy etap integracji, przynoszący krajom członkowskim same korzyści. Plan z 2016 r. jest defensywny, głównym celem jest ochrona euro przed kolejnymi kryzysami.

Obydwa projekty różnią się również zaproponowaną metodą działania. Plan z Maastricht zakładał istnienie równowagi między działaniem sił rynkowych, autonomią ekonomiczną i polityczną rządów a instytucjami i mechanizmem o charakterze wspólnotowym czy ponadnarodowym. Raport z 2016 r. odrzuca to założenie, proponuje przekształcenie UGiW w quasi-federację.

Raport otwiera diagnoza kryzysu w strefie euro. Autorzy nie mają tu wątpliwości, że pierwotnym złem jest niekompletna architektura instytucjonalna UGiW. Podział kompetencji między instytucje wspólnoty a władze narodowe utworzył synkretyczny, nieefektywny system zarządzania strefą euro. Wszystkie inne słabości integracji monetarnej, takie jak brak postępów w konwergencji ekonomicznej, społecznej, nierównowaga gospodarcza to pochodne złej struktury instytucjonalnej strefy. Utworzenie sprawnego systemu zarządzania strefą, zdaniem autorów, przyspieszy konwergencję i zsynchronizuje przebieg cykli koniunkturalnych.

Harmonizacja gospodarek przy wysokim poziomie konwergencji zwiększy efektywność polityki monetarnej i zlikwiduje kłopotliwe nierównowagi. W rezultacie nastąpi przyspieszenie wzrostu gospodarczego i zwiększenie odporności na kryzysy.

Przedstawiona powyżej „receptura” naprawy strefy euro będzie uzupełniona transferami finansowymi między krajami; *risk sharing* będzie realizowany łącznie z *sovereignty sharing* – nie ma darmowego lunchu.

Ocena merytoryczna przedstawionego projektu będzie dokonana w dalszej części artykułu. W tym miejscu chcę zwrócić uwagę na problem natury formalnoprawnej, który wystąpi w trakcie realizacji planu. Autorzy raportu założyli, że dokona się on w trzech etapach. Dwa pierwsze będą opierały się na międzyrządowej formule podejmowania decyzji. Etap trzeci – federacyjny – oznacza transfer kompetencji na szczebel ponadnarodowy i zmiany traktatów.

Przedstawione założenia wymagają dodatkowych wyjaśnień i interpretacji. Nie jest bowiem jasne, jak wyobrażają sobie autorzy modernizację struktury instytucjonalnej (na dwóch pierwszych etapach) przy zachowaniu metody międzyrządowej, czyli bez zmiany sposobu podejmowania decyzji w strefie¹⁰. Możliwość jest tylko jedna – kraje UGiW powtórzą zabieg, jaki zastosowano, kiedy powstawały Eurogrupa, a potem EMS. Struktury te utworzono jako instytucje nieformalne, pozatraktatowe, tzw. *InterSe-Agreements* (protokół 14. do Traktatu Nicejskiego). Później, niejako bocznymi drzwiami, zostały wprowadzone do systemu prawnego UE. Najważniejszą cechą takich instytucji jest to, że przy podejmowaniu nawet najważniejszej decyzji nie obowiązują reguły traktatowe¹¹. Opisane zjawisko nazywano jeszcze kilka lat temu „zarządzaniem nieformalnym”. Od pewnego czasu jest określane jako *New Governance* albo *Community Method*. Nowe nazwy brzmią lepiej – zasada jest ta sama.

Po dodatkowych wyjaśnieniach można powrócić do prezentacji założeń planu. Etap pierwszy – ratunkowy – koncentruje uwagę na przeszkoleniu EMS w centralną instytucję rynku finansowego. Autorzy proponują odejście od warunkowości¹² i wprowadzenie zasady, że decyzje podejmuje władze EMS, a parlamenty narodowe mogą *ex post* kontrolować prace Mechanizmu. W dalszej części postu-

¹⁰ Podejście międzyrządowe oparte na jednogłośności oznacza w praktyce możliwość stosowania prawa weta. To jest wada, ale też zaleta tego modelu.

¹¹ Poszerzenie zakresu podejmowania decyzji metodą ponadnarodową jest poważnie ograniczone Traktatem Nicejskim. Szerzej na ten temat (Fabrinni 2013).

¹² Zasada warunkowości oznacza, że każdy rodzaj działań stabilizujących wymaga zgody wszystkich państw EMS.

lowane jest wzmocnienie unii bankowej i efektywna koordynacja polityk budżetowych i ekonomicznych. Raport nie zaproponował nowych instrumentów osiągnięcia tych celów.

Etap drugi zakładał zintensyfikowanie procesu konwergencji gospodarczej i socjalnej oraz utworzenie regulacji wspierających inwestycje i wzrost wydajności pracy. Propozycje środków do realizacji tych celów nie wykraczają poza standardowe działania.

Charakterystyka struktury instytucjonalnej i mechanizmów integracyjnych na trzecim etapie jest opisana bardzo ogólnie. Utworzenie quasi-federacji oznacza, że wspólne zarządzanie obejmuje część (nie wszystkie) obszarów życia gospodarczego i politycznego. EMS zostaje przekształcony w Europejski Fundusz Walutowy i będzie centralną instytucją finansową UE¹³. Utworzony zostanie wspólny budżet jako uzupełnienie budżetów narodowych. Polityka fiskalna Wspólnoty będzie służyć wspieraniu inwestycji i „wygładzaniu” przebiegu faz cyklu koniunkturalnego. Działanie powyższe, zdaniem autorów, przyspiesza procesy konwergencji gospodarczej i socjalnej i stworzy prawdziwie wspólny obszar gospodarczy.

2.2. Ocena projektów

Ocenę projektów „instytucjonalistów” rozpocznę od sformułowania kilku pytań badawczych. Oto one:

1. Czy możliwa jest pełna synchronizacja cykli koniunkturalnych państw strefy euro?
2. Czy zharmonizowane cykle koniunkturalne w warunkach konwergencji zwiększają sprawność ekonomiczną i przyspieszają wzrost gospodarczy?
3. Czy można zwiększyć efektywność gospodarowania w strefie euro przez tworzenie wspólnotowych instytucji?

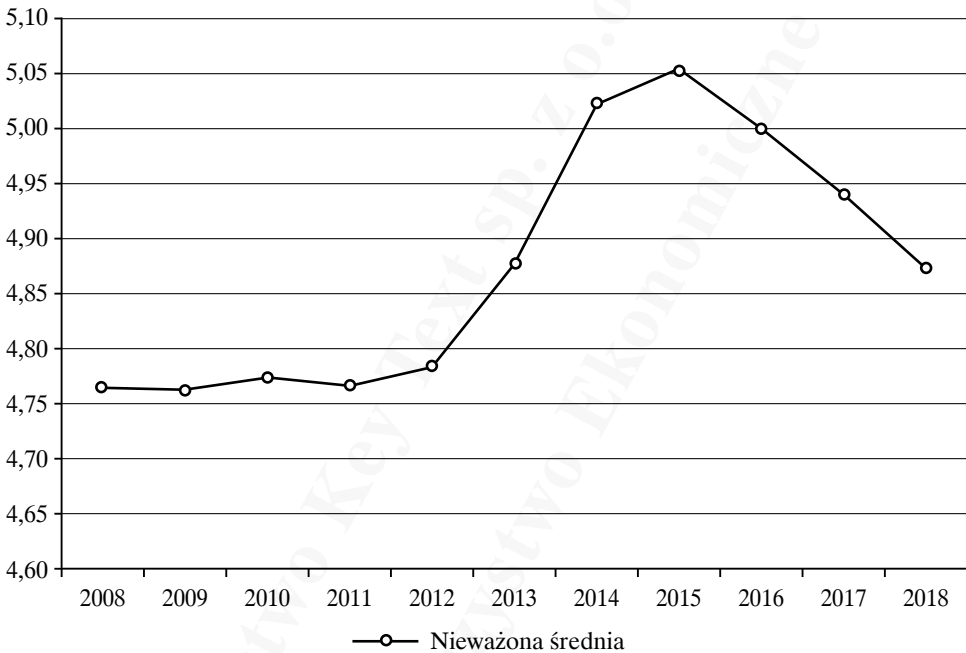
Odpowiedź na pierwsze pytanie wymaga omówienia badań statystycznych dotyczących konwergencji i synchronizacji rozwoju gospodarczego w krajach UGiW. Rozpocznę od konwergencji społecznej. Wyrównywanie poziomu rozwoju ekonomicznego i społecznego jest *raison d'être* integracji europejskiej. Brak postępów w tych dziedzinach oznacza, że nierealizowany jest podstawowy cel UE. W 2020 r. Eurofound, instytucja zajmująca się badaniem konwergencji w krajach UE, opublikowała raport o, moim zdaniem, zbyt optymistycznym tytule „Wzrost konwergencji w UE: definicje, wskaźniki, tendencje” (Eurofound 2020).

W badaniu jest prezentowane kształtowanie się w latach 2008–2018 czterech wskaźników. Dwa z nich dotyczą konwergencji rynków pracy – stóp bezrobocia i zatrudnienia. Badanie wykazało, że w 27 krajach UE odnotowano od 2013 r. wyraźne postępy w tej dziedzinie.

¹³ W opisie trzeciego etapu zanika strefa euro, a pojawia się UE, co może sugerować, że wszystkie kraje wspólnoty będą członkami UGiW.

Bardziej skomplikowana jest interpretacja wyników omawiających dysparyte-ty w dochodach (*income inequality*), wskaźników ubóstwa i wykluczeń społecz-nych, tzw. AROPE.

Rysunek 1
Spadek dywergencji wskaźników dochodu w krajach EU27



Wskaźnik konwergencji został skonstruowany przez Eurofund.

Źródło: Eurofound 2020, s. 5.

Przedstawione na rysunku 1 zmiany wskaźników nie są łatwe do interpretacji. W czasie globalnego kryzysu finansowego 2007–2010 i europejskiego kryzysu zadłużeniowego 2010–2012 wskaźniki dywergencji były stabilne. Oznacza to, że zjawiska kryzysowe nie powodowały narastania nierówności dochodowych między krajami UE. Średnia nieważona zaczęła gwałtownie wzrastać w latach 2013–2015. Paradoksalnie, zjawisko to wystąpiło w okresie poprawiającej się koniunktury w UE. Od 2015 r. obserwujemy spadek dywergencji między dochodami ludności krajów członkowskich. To znaczy, że stabilizacja gospodarcza sprzyjała ograniczaniu różnic w dochodach.

Ważnym wnioskiem wynikającym z analizy danych jest, że nie ma istotnego związku między wzrostem PKB a konwergencją dochodową w krajach członkowskich. Wskaźnik ubóstwa i wykluczenia społecznego w badanym okresie zachował się raczej stabilnie. Odchylenie standardowe obniżyło się z 8,5 w 2012 r. do 6,7 w 2017 r.

Potrzebę synchronizacji cykli koniunkturalnych i spłaszczenia amplitudy ich wahań bardzo wyraźnie artykułowali w swoich pracach de Grauwe i Ji (2016).

Autorzy przedstawili następujące argumenty uzasadniające takie działania. Są to (De Grauwe, Ji 2016):

- zmniejszenie asymetrii szoków,
- zmniejszenie zakresu makroekonomicznych nierównowag w strefie euro,
- ograniczenie potrzeby transferów finansowych między krajami,
- zwiększenie efektywności polityki monetarnej.

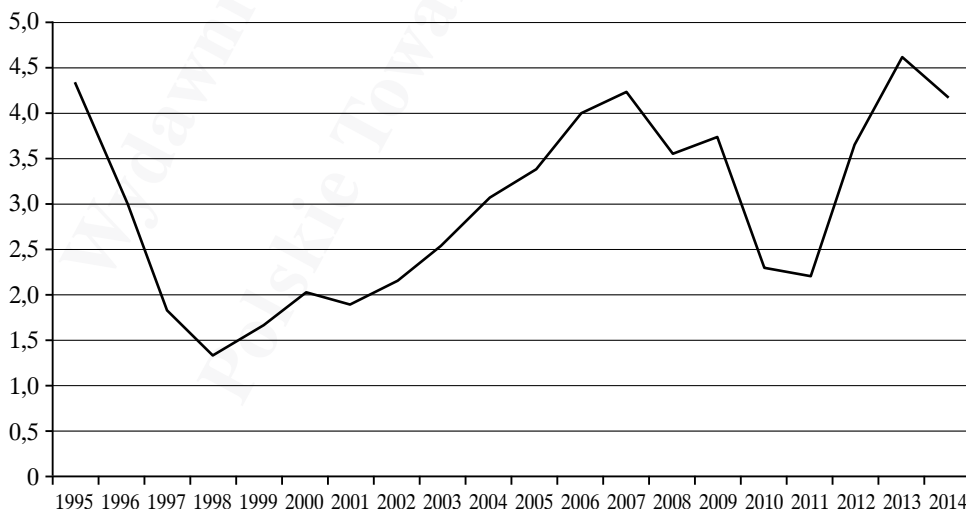
Osiągnięcie wyżej wymienionych celów oznacza rozwiązanie praktyczne wszystkich problemów, z jakimi boryka się integracja monetarna. Synchronizacja cykli koniunkturalnych jest zatem warunkiem sprawnego funkcjonowania strefy euro. Takie są założenia; spojrzmy na wyniki badań ilościowych.

Pierwsze wnioski przedstawione w artykule są umiarkowanie optymistyczne. W latach 1995–2014 można zaobserwować wyraźną synchronizację faz cyklu przy widocznej, dość wysokiej, amplitudzie wahań w różnych krajach.

W kolejnym artykule (de Grauwe, Ji 2016) autorzy przedstawili wyniki poszerzonych badań na temat synchronizacji cykli koniunkturalnych. Po pierwsze synchronizacja była analizowana w różnych fazach cyklu, po drugie wprowadzono podział na kraje peryferyjne i centrum. Analiza odchyień standardowych cyklicznych komponentów wzrostu PKB w krajach UGiW przyniosła bardzo ciekawe wyniki. W latach 1997–2007, w okresie dobrej koniunktury, znacząco wzrosło odchylenie standardowe cyklicznych komponentów PKB. W latach 2007–2011, w czasie bardzo ostrego kryzysu, obserwujemy natomiast zmniejszenie wskaźnika. Lata 2011–2013 to ponowny wzrost odchyień standardowych. Trzeba pamiętać, że jest to okres kryzysu zadłużeniowego w UGiW. Przedstawia to rysunek 2.

Rysunek 2

Odchylenie standardowe cyklicznych komponentów PKB (%)



Odchylenie standardowe cyklicznych komponentów PKB między krajami jest mierzone współczynnikiem skonstruowanym przez autorów.

Źródło: De Grauwe, Ji 2016, s. 13.

Sytuacja jest paradoksalna, w okresach dobrej koniunktury następuje desynchronizacja cykli, w czasie kryzysu zmniejsza się dywergencja komponentów PKB. De Grauwe i Ji nie komentują w pracy uzyskanych wyników. Ja podejmę próbę interpretacji rezultatów badania. Na wstępie dwa zdania na temat cyklicznych komponentów PKB. W literaturze terminem tym określa się różnicę między trendem wzrostu dochodu (*business cycles*) a rzeczywistymi, kwartalnymi wahaniami koniunktury.

Głównymi czynnikami generującymi procykliczne wahania są przede wszystkim: konsumpcja, wydatki inwestycyjne, inwestycje w nieruchomości, eksport i import. W mojej opinii wzrost desynchronizacji cykli koniunkturalnych w okresie *prosperity* oznacza, że w krajach członkowskich różne czynniki powodują wzrost dochodu narodowego. Może to być wzrost indukowany eksportem (Niemcy, Holandia), w innych przypadkach są to wydatki inwestycyjne. W wielu krajach konsumpcja przyczynia się do pobudzenia aktywności gospodarczej. Wykorzystywanie różnych strategii wzrostu w krajach strefy dywersyfikuje procykliczny komponent PKB.

Wyniki badań pokazują, że w okresach kryzysów arsenał działań ratunkowych nie jest już tak zróżnicowany – stąd radykalne zmniejszenie wartości odchylenia standardowego.

Wnioski nie są optymistyczne dla zwolenników ograniczenia elastyczności – synchronizacja cykli koniunkturalnych może hamować wzrost PKB w krajach unii. Autorzy przewidywali możliwość takiej interpretacji wyników badań, dlatego też w dalszej części artykułu przedstawili analizy mające wskazać, że nie ma dowodów na to, aby większa elastyczność gospodarcza przyczyniła się do wzrostu PKB.

Badanie przedstawione w Aneksie 2 pokazują słabą korelację między narastaniem protekcji i regulacji rynków pracy i towarów (wskaźniki OECD) a wzrostem PKB.

Autorzy zdają sobie sprawę, że wnioski mogą być wątpliwe dla krajów UE, ponieważ badaniem zostały objęte wszystkie państwa OECD. Uważam również, że przyjęcie jako miary elastyczności rynków poziomu protekcji nie w pełni informuje o procesach dokonujących się w tych sferach. Podsumowując badanie P. de Grauwe, Y. Ji, należy powtórzyć, że w opinii autorów poważnym zagrożeniem dla integracji monetarnej jest dywergencja amplitudy wahań cyklicznych w krajach UGiW. Synchronizacja faz cykli jest natomiast na odpowiednim poziomie.

Do podobnych wniosków dochodzą inni badacze, jak np. A. Belke, C. Dominick, D. Gros (2017) czy polscy naukowcy, jak np. J. Borowiec (2020). Ta zgodność co do generalnych wyników badań nie oznacza, że nie różnią się w kwestiach szczegółowych. Na przykład A. Belke i in. w swoich badaniach wskazują, że nie ma istotnych różnic odnośnie do synchronizacji wahań między krajami centrum a peryferiami. Z prac J. Borowca wynika, że dysproporcje są znaczące. Ważną różnicę można wskazać między P. de Grauwe i Y. Ji a Belke i in. w kwestiach synchronizacji amplitudy wahań w różnych fazach cyklu.

Na zakończenie oceny wyników badań de Grauwe i Ji wróć do pytań sformułowanych na początku tej części artykułu. Pytanie pierwsze dotyczyło możliwości

osiągnięcia pełnej synchronizacji cykli i konwergencji społeczno-ekonomicznej. Odpowiedź jest negatywna, dowodzą tego liczne badania ilościowe. Przyczyną tego stanu rzeczy są różne struktury gospodarcze, doświadczenia ekonomiczne i społeczne narodów itp. (Alesina i in. 2017).

Pytanie drugie odnosiło się do celowości synchronizacji cykli, mówiąc inaczej – czy harmonizacja gospodarek państw członkowskich zwiększa efektywność gospodarczą. Tu również odpowiedź jest negatywna.

W kolejnych artykułach „instytucjonalistów”, umownie przypisanych Instytutowi Delorsa i A. Bénassy-Quéré, zalecone działania miały tworzyć stopniowo strukturę ekonomiczną i polityczną państwa federacyjnego. W raporcie Delorsa *spiritus movens* integracji było tworzenie wspólnotowej architektury instytucjonalnej. Konsekwencją takiej polityki, według autorów, powinno być zwiększenie efektywności procesów gospodarczych w UGiW. Może się to dokonać bezpośrednio lub przez pełniejszą harmonizację, konwergencję ekonomiczną i społeczną.

Efekty bezpośrednie są wątpliwe, nie ma żadnych dowodów na to, że np. federacja fiskalna będzie skuteczniejsza od polityki prowadzonej na szczeblu narodowym. Dotyczy to również innych obszarów gospodarczych jak polityka inwestycyjna, zatrudnienia itd.

Podobnie uważam, że „ręczne” konwergowanie lub harmonizowanie gospodarek jest rozwiązaniem złym.

W 2019 r. Komisja Europejska przedstawiła raport na temat działania w UE automatycznych stabilizatorów w zakresie polityki fiskalnej (European Commission 2019). Zdaniem autorów stabilizatory te w znacznym stopniu łagodzą cykliczne wahania koniunkturalne w państwach Wspólnoty. Najogólniej rzecz ujmując, działanie automatycznych stabilizatorów opiera się na cyklicznych zmianach w przychodach podatkowych i wydatkach rządowych w różnych fazach koniunktury. Na przykład w okresie boomu gospodarczego przychody podatkowe rosną, a wydatki państw wykazują tendencje zniżkowe.

Nie ma potrzeby szczegółowej prezentacji wyników badań, wystarczy po prostu stwierdzić, że automatyczne stabilizatory na poziomie makroekonomicznym działają antycyklicznie przez system podatków i ulg podatkowych. Efekty tych działań to obniżenie amplitudy wahań (średnia dla całej UE) o 30%. Przy czym różnice dla poszczególnych państw są znaczące¹⁴. Podobne efekty dają stabilizatory na poziomie mikroekonomicznym (dochody gospodarstw domowych).

Przedstawione wyniki badań uzasadniają zadane pytanie, czy zwiększone rygory harmonizacji polityk fiskalnych (A. Bénassy-Quéré) dadzą oczekiwane efekty? Czy koordynacja budżetów na poziomie instytucji ponadnarodowych (Delors) może być efektywna? Przedstawione wyżej badania wskazują, że intensyfikacja ponadnarodowych działań na rzecz konwergencji polityki fiskalnej może zablokować mechanizm automatycznych stabilizatorów.

¹⁴ W raporcie były badane dwa scenariusze działania stabilizatorów, pierwszy zakładał niezmienną politykę fiskalną, drugi opierał się na dyskretniej polityce fiskalnej na poziomie rządów państw.

3. Propozycje klasyków

3.1. Analiza wybranych prac klasyków

Poglądy klasyków przedstawię na podstawie prac Arestisa i in., Micossiego, Eichengreena i Wyplosza oraz Kehoe i Pastorino. Szczegółowo omówię dwa ostatnie artykuły ze względu na fakt, że zawierają interesującą część postulatyczną. Dwa pierwsze opracowania koncentrują analizy na przyczynach kryzysu, zatem na potrzeby artykułu wystarczy skrótkowe przedstawienie diagnoz.

Arestis, Fontana, Sawyer w artykule z 2013 r. przedstawili opinię, że główną przyczyną kryzysu strefy euro jest jej wadliwa konstrukcja. Podstawowym błędem było oparcie mechanizmów działania unii (powiedziałbym nawet „filozofii integracji monetarnej”) na kryteriach z Maastricht. One to właśnie determinują sposób funkcjonowania strefy. Polityka pieniężna opiera się na strategii bezpośredniego celu inflacyjnego, a głównym instrumentem osiągnięcia celu jest stopa procentowa.

Zdaniem autorów słabością takiego działania jest ograniczenie wpływu polityki do strony popytowej gospodarek, strona podaźowa decydująca o wzroście PKB w dłuższym okresie pozostaje poza oddziaływaniem tak rozumianej polityki. Podporządkowanie polityki pieniężnej celowi inflacyjnemu oznacza ograniczenie efektów polityki do krótkiego okresu.

Kolejna wątpliwość odnosząca się do konstrukcji unii dotyczy rynku pracy. Autorzy uważają, że polityka NAIRU (*Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment*) jest efektywna tylko w przypadku rynku elastycznego. Utrzymywanie stabilnych płac w warunkach niskiej inflacji wymaga zmian w poziomie zatrudnienia.

W ocenie autorów polityka budżetowa strefy euro zdefiniowana w traktacie z Maastricht i Pakcie Stabilizacji Wzrostu jest nieefektywna i z natury deflacyjna. Niska efektywność wspólnych reguł fiskalnych wynika z tożsamości Ricardiańskiej. Oznacza ona, że zmiany poziomu deficytu budżetowego są neutralizowane działaniem podmiotów prywatnych.

Problem nierównowag zewnętrznych państw strefy euro rzadko jest podejmowany w pracach na temat reformy UGiW. Warto w tym miejscu przypomnieć, że według teorii R. Mundella łatwość w osiągnięciu równowagi zewnętrznej jest jedną z podstawowych przesłanek tworzenia unii. Problemem tym zajął się S. Micossi w eseju z 2016 r. (Micossi 2016). Pierwszym ważnym wnioskiem autora jest to, że kryzys na rynku obligacji skarbowych miał swoją pierwotną przyczynę w nierównowagach zewnętrznych krajów euro. Zaburzenia w bilansach płatniczych (chodzi tu przede wszystkim o rachunek bieżący) były spowodowane zmianami konkurencyjności gospodarek, wynikającymi z różnego tempa inflacji i kosztów w poszczególnych krajach. Narastające nierównowagi bilansów płatniczych zdewersyfikowały premię za ryzyko inwestycyjne i w konsekwencji koszty finansowania długu publicznego. Autor określił to funkcjonowaniem w UGiW różnych „narodowych euro” połączonych stałymi kursami.

Kryzys strefy euro pokazał, że również na obszarze jednawalutowym mogą pojawić się klasyczne objawy zaburzeń walutowych. Są to problemy: płynności, zaufania i efektywności procesów wyrównawczych. Zdaniem Mcoessiego interwencja władz Wspólnoty pozwoliła rozwiązać problem płynności i zaufania (skup obligacji skarbowych). Nie rozwiązała sprawy asymetrii procesów wyrównawczych¹⁵. Zdaniem autora opieranie procesów wyrównawczych na polityce deflacyjnej krajów dłużniczych jest rozwiązaniem ryzykownym z punktu widzenia przyszłości strefy euro. Sprawa dotyczy cyklicznego hamowania wydatków socjalnych, co grozi społecznymi i politycznymi protestami. W podsumowaniu S. Micossi sugeruje agresywne otwieranie rynków usług, co może zdynamizować wzrost PKB, oraz dalszą koordynację polityki fiskalnej i integrację rynków pracy.

Komentując postulaty i wnioski zawarte w artykule, chcę podkreślić, że władze strefy euro zdają sobie sprawę, że osiągnięcie równowagi rachunku bieżącego w przypadku krajów nadwyżkowych jest problemem politycznym. Po pierwsze nie ma mechanizmów, które pozwoliłyby ograniczyć narastanie nadwyżek eksportowych tych państw, po drugie dotyczy to gospodarek najbogatszych krajów unii¹⁶.

Wprowadzono więc rozwiązania paliatywne, które nie likwidują problemów, lecz przesuwają je w czasie. Pierwszym działaniem było wprowadzenie do Procedury Nierównowagi Makroekonomicznej wskaźnika pożądanego poziomu deficytu/nadwyżki rachunku bieżącego. Dla ujemnego salda jest zalecany -4% PKB, dla krajów nadwyżkowych $+6\%$ PKB. Jak wykazuje doświadczenie ostatnich kilku lat, wskaźnik ten ma wyłącznie informacyjne znaczenie. Drugim rodzajem działań jest stworzenie mechanizmu finansowania deficytów. Zastosowano rozwiązania, które pozwalają nie wykazywać w bilansach płatniczych ujemnych i dodatnich sald – jest to system Target 2.

Konkluzje zawarte w artykule nie są optymistyczne. S. Micossi jest zdania, że obecny wzrost PKB nie zapewnia podtrzymalności długu w państwach deficytowych. Wyraźny podział na kraje peryferyjne i kraje centrum rodzi poważne zagrożenie dla spójności unii.

Artykuł B. Eichengreena i Ch. Wyplosza (Eichengreen, Wyplosz 2016) jest ciekawym i inspirującym intelektualnie badaniem. Istotnym *novum* pracy jest zaproponowanie rozwiązania, które podważa dotychczasową metodę integracji monetarnej i idzie pod prąd obecnej reformie unii.

Mówiąc najkrócej, autorzy proponują decentralizację polityk fiskalnych i centralizację polityk monetarnych. Zanim przedstawię propozycję i argumenty B. Eichengreena i Ch. Wyplosza, chciałbym zwrócić uwagę na poglądy autorów w sprawie miejsca i roli strefy euro w całości kształcie procesów jednoczenia Europy. Otóż autorzy, podobnie jak np. M. Friedman, uważają, że głównym celem jest integracja polityczna, euro jest pretekstem, sposobem dochodzenia do federacji

¹⁵ Asymetria procesów wyrównawczych oznacza, że przymus uruchamiania mechanizmów osiągnięcia równowagi zewnętrznej spada na kraje deficytowe.

¹⁶ Warto w tym miejscu przypomnieć, że w keynesowskim planie unii clearingowej proponowano obojętne dewaluacje lub rewaluacje walut i kary finansowe za nadmierne nadwyżki bilansu handlowego (Horsefield 1969).

państw członkowskich. W odróżnieniu od Mundella czy Friedmana, autorzy konstatują jedynie fakt, nie oceniają zjawiska¹⁷ (Friedman 1997).

W artykule autorzy sformułowali następujące warunki, jakie muszą być spełnione, aby przedstawiona koncepcja mogła być realizowana. Oto one:

1. EBC musi pełnić funkcję „normalnego” banku centralnego, czyli obok polityki stabilizacji cen powinien prowadzić suwerenną, jednolitą politykę monetarną i chronić rynki finansowe przed zaburzeniami. Autorzy podkreślają autonomię EBC i zauważają, że nie do zaakceptowania jest sytuacja, gdy działania stabilizujące, np. na rynku obligacji skarbowych, mogą być kontestowane przez krajowe sądy konstytucyjne.
2. Warunek drugi dotyczy organizacji i nadzoru nad unijnymi rynkami finansowymi. W tym punkcie autorzy podkreślają konieczność ukończenia tworzenia unii bankowej i wprowadzenia „supernadzorczej” instytucji finansowej ulokowanej w EBC.
3. Warunek trzeci koncentruje uwagę na renacjonalizacji polityk budżetowych. Autorzy wychodzą z założenia, że przesadzone są opinie o znaczących korzyściach wynikających z centralizacji fiskalnej. Uważają również, że opinie o destabilizującym wpływie wahań w krajowej polityce fiskalnej na całą unię są nieprawdziwe.
4. Autorzy odnoszą się również do potencjalnych zagrożeń dla finansowania deficytów budżetowych przez banki krajowe. Uważają, że ponadnarodowy nadzór finansowy zakaże dalszych zakupów obligacji skarbowych przez krajowe banki komercyjne, gdy poziom długu stanie się niebezpieczny. Scentralizowana polityka monetarna chroni przed ryzykowną polityką budżetową.
5. W artykule autorzy formułują niepopularny w establishmencie unijnym pogląd, że polityka fiskalna na szczeblu krajowym jest bardziej efektywna niż na szczeblu wspólnotowym. Wynika to z roli polityki budżetowej w gospodarce, z różnic kulturowych i historycznych oraz redystrybucyjnej roli w obszarze socjalnym.
6. Warunek ostatni zajmuje się restrukturyzacją długu w krajach członkowskich i przyszłą polityką w tym zakresie. Autorzy uważają, że działania na poziomie krajowym są możliwe, lecz o wiele lepsze efekty dają operacje na szczeblu ponadnarodowym.

Na zakończenie chciałbym zwrócić uwagę na polityczne konsekwencje ewentualnego wdrożenia projektu (autorzy nie piszą o tym *explicite*). Jest to zmiana układu sił w UGiW. W krajach strefy euro obserwujemy bardzo dużą dysproporcję potencjału ekonomicznego między krajami centrum (Niemcy) a peryferiami. Te dysproporcje najsilniej oddziałują przez mechanizmy rynków finansowych. Transfer kompetencji w tym zakresie na szczebel ponadnarodowy może zatem

¹⁷ Użycie euro jako pretekstu dla integracji politycznej przypomina propozycje Raportu Marjolin z przełomu lat 60. i 70., który zawężanie marż wahań kursów walutowych traktował jako motor integracji (Bilski 1979).

oznaczać ograniczenie wpływu Niemiec na kształtowanie polityki monetarnej i finansowej w UGiW.

Zależności między rynkiem finansowym a unią fiskalną są dyskutowane w literaturze już od kilkudziesięciu lat. Kanoniczny jest tu spór naukowy między R. Mundellem a P. Kenenem. Mundell twierdził, że efektywny rynek finansowy może zastąpić wspólnotowe władze fiskalne w tzw. *risk sharing* i innych. Kenen był zdania, że jest to niemożliwe – tylko wspólna polityka budżetowa jest w stanie łagodzić zakłócenia spowodowane szokami asymetrycznymi. W największym uproszczeniu argumentacja Mundella przedstawia się następująco. Mechanizmy rynku oparte na zmianie premii za ryzyko na rynkach długu w poszczególnych krajach mogą hamować lub stabilizować nadmierne wydatki rządów. Jednak przepływy kapitałów, zwiększając lub zmniejszając płynność rynków krajowych/regionalnych, mogą wpływać na cenę pieniądza i wielkość popytu. Argumenty stron wyczerpująco przedstawił R. McKinnon (2008).

Artykuł P.J. Kehoe i E. Pastorino (2017) kontynuuje rozważania klasyków OOW i w dużym stopniu jest także dyskusją z opracowaniem Eichengreena i Wyplosza. Pytanie badawcze sformułowane w pracy brzmi: czy może funkcjonować unia monetarna bez unii fiskalnej, a nawet bez zaawansowanej koordynacji polityk budżetowych. W literaturze rozpowszechniony jest pogląd, że ponadnarodowa kontrola polityk fiskalnych jest niezbędna do sprawnego funkcjonowania unii walutowej. Powody są następujące:

1. Wspólnotowe władze fiskalne muszą czuwać nad transferami środków finansowych między krajami. Transfery te są konieczne, ponieważ trudno neutralizować fluktuacje budżetowe w różnych krajach, które powstają na skutek szoków asymetrycznych.
2. Unijna władza fiskalna musi zapobiegać i neutralizować tzw. *fiscal externality*, co oznacza możliwość negatywnego (pozytywnego) oddziaływania krajowych polityk budżetowych na gospodarki innych państw.

Wnioski autorów są jednoznaczne – rozwinięty rynek finansowy może zastąpić wspólne reguły fiskalne i działanie wspólnotowej władzy budżetowej. Autorzy formułują dwa zastrzeżenia do swoich wniosków. Po pierwsze, w przypadku istnienia słabo rozwiniętego rynku finansowego istnieje potrzeba aktywnej polityki fiskalnej na szczeblu Wspólnoty. Tu mechanizmy rynkowe nie zastąpią ponadnarodowej władzy budżetowej. Drugi warunek wyklucza istnienie w unii monetarnej transferów dochodów między krajami (*ex ante*). Nie pomoże tu nawet wysoko rozwinięty rynek finansowy. Mechanizmy rynkowe „nie rozumieją” potrzeby transferów bogactwa między krajami.

Przedstawiony powyżej warunek pierwszy może być poprawny teoretycznie, ale równocześnie jest niewykonalny w praktyce. Trudno sobie wyobrazić łagodzenie szoków asymetrycznych lub neutralizowanie *fiscal externality* w części państw przez instytucje Wspólnoty przy równoczesnym wykorzystaniu mechanizmów rynkowych w innych. Porównując propozycje Eichengreena i Wyplosza z wnioskami Kehoe i Pastorino, widać wyraźnie, że sugestie ostatnich to budowa zdecentralizowanej unii monetarnej opartej na klasycznych założeniach OOW.

3.2. Klasyki – ocena metody integracji

Ocenę projektów reform rzeczników większej elastyczności w relacjach między gospodarkami państw unii rozpoczną od przypomnienia głównych wniosków i postulatów zawartych w tekstach. Arestis i in. wyraźnie stwierdzili, że mechanizm integracji monetarnej oparty na kryteriach z Maastricht z istoty swojej zakłada ograniczenie elastyczności poszczególnych polityk na szczeblu narodowym. Konieczność synchronizacji i harmonizacji procesów gospodarczych na poziomie Wspólnoty czyni mechanizm integracji dysfunkcyjnym.

S. Micossi w swoich badaniach koncentrował uwagę na procesach wyrównawczych, które *ipso facto* wymagają zmienności głównych parametrów ekonomicznych takich jak ceny, stopy procentowe itd. Ważną konkluzją autora jest wskazanie na utrzymujący się w unii podział na kraje centrum i peryferie. Obszary te na tyle różnią się między sobą, że odmiennie reagują na impulsy koniunkturalne, co utrudnia absorpcję szoków asymetrycznych. Oznacza to również, że w wielu przypadkach kraje peryferyjne i centrum powinny prowadzić odmienną politykę antycykliczną.

Prace Eichengreena i Wyplosza oraz Kehoe i Pastorino badają możliwość zmiany dotychczasowego modelu integracji, który zakłada równoczesne postępy integracji we wszystkich ważniejszych dziedzinach życia gospodarczego. Nowe podejście oznacza, że różne sektory gospodarcze będą funkcjonowały według odmiennych metod i mechanizmów integracji. Eichengreen i Wyplosz proponują decentralizację polityk fiskalnych i centralne zarządzanie polityką monetarną. Kehoe i Pastorino natomiast uzależniają metody integracji w sferze budżetowej od poziomu rozwoju rynku finansowego.

W obu przypadkach autorzy przyjmują założenie, że rynek finansowy, zarządzany centralnie lub nie, może zastąpić wspólną politykę budżetową. Koncepcja ta oznacza rezygnację z priorytetu synchronizacji wahań koniunkturalnych na rzecz elastyczności. Jest to oczywiście wykorzystywanie mechanizmów rynku finansowego do stymulowania określonych reakcji w sferze fiskalnej.

Główna rola rynku finansowego i polityki monetarnej w integracji uzasadnia przedstawienie krótkiej charakterystyki rynku finansowego unii. Opisana struktura i mechanizmy rynku pozwolą ocenić, czy może on efektywnie odgrywać rolę motoru integracji i instytucji zarządzającej gospodarką strefy euro.

W większości oficjalnych dokumentów UGiW ostatnich lat wymienione są trzy działania wzmacniające integrację i stabilność rynków finansowych. Są to: unia bankowa, unia rynków kapitałowych (URK), Europejski Mechanizm Stabilności (EMS).

Unia bankowa oficjalnie powstała w 2011 r. Zdaniem wielu ekspertów wymaga pilnego wzmocnienia. URK jest we wstępnej fazie tworzenia, dziś deklarowanym głównym celem unii jest usprawnienie mechanizmu finansowania przedsiębiorstw na rynku kapitałowym oraz poprawienie dostępu indywidualnych inwestorów do rynków giełdowych.

W większości projektów EMS ma pełnić bardzo ważną rolę w integracji i stabilizacji rynków finansowych. Fakt ten sprawia, że oczekiwania wobec EMS są

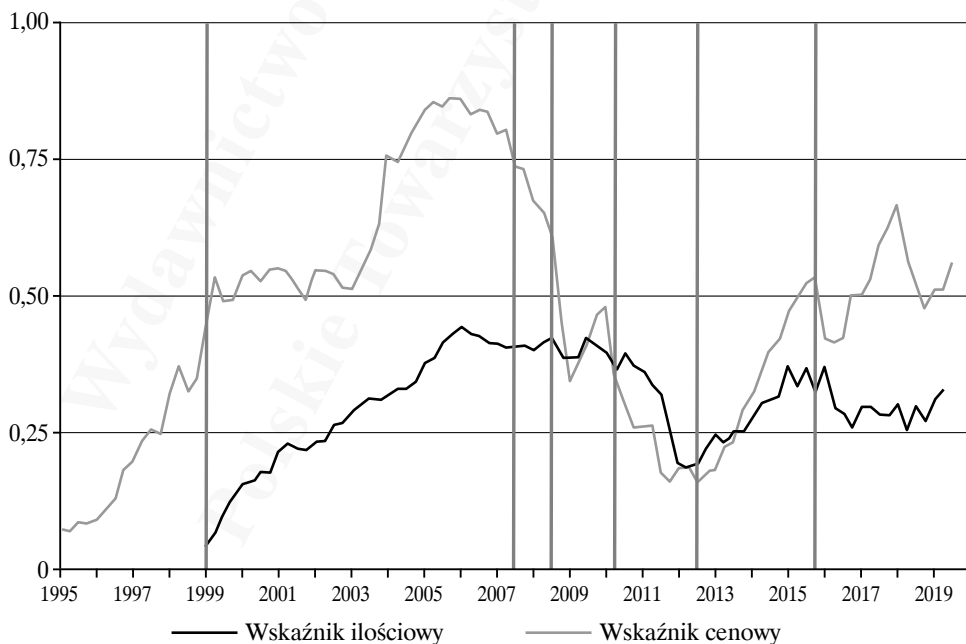
bardzo rozbudowane. Eksperti widzą w nim instytucję o charakterze pożyczkodawcy ostatniej instancji, oczekują również, że stanie się narzędziem stabilizacji nierównowag budżetowych państw członkowskich. Ważnym celem EMS jest zajmowanie się uporządkowaną restrukturyzacją lub likwidacją banków.

Wielu polityków i ekonomistów proponuje, aby EMS stał się europejskim funduszem walutowym, który podobnie jak MFW na zasadach warunkowości zasilaby finansowe programy sanacyjne i rozwój poszczególnych gospodarek¹⁸. Opisany w zarysie program EMS jest mocno zdywersyfikowany i chyba zbyt obszerny jak na jedną instytucję.

Przedstawione działania mogą pozytywnie wpłynąć na sprawne funkcjonowanie rynku. Niestety, obok pozytywów występuje wiele procesów i zjawisk, które osłabiają efektywność wspólnego rynku finansowego. Zaczę od analizy integracji rynków finansowych państw członkowskich.

Eksperti EBC skonstruowali dwa kompozytowe wskaźniki integracji: cenowy i ilościowy. Pierwszy informuje o cenach aktywów i instrumentów rynku, są to np. rentowność obligacji, zwrot z akcji, stopy procentowe rynku detalicznego. Drugi wskaźnik pokazuje transgraniczne wykorzystanie różnych instrumentów finansowych w krajach UGiW. Dane te przedstawia rysunek 3.

Rysunek 3
Kompozytowe wskaźniki integracji finansowej



Źródło: EBC 2020.

¹⁸ Warunkowość oznacza w tym przypadku, że wymagana jest realizacja wybranych programów naprawczych.

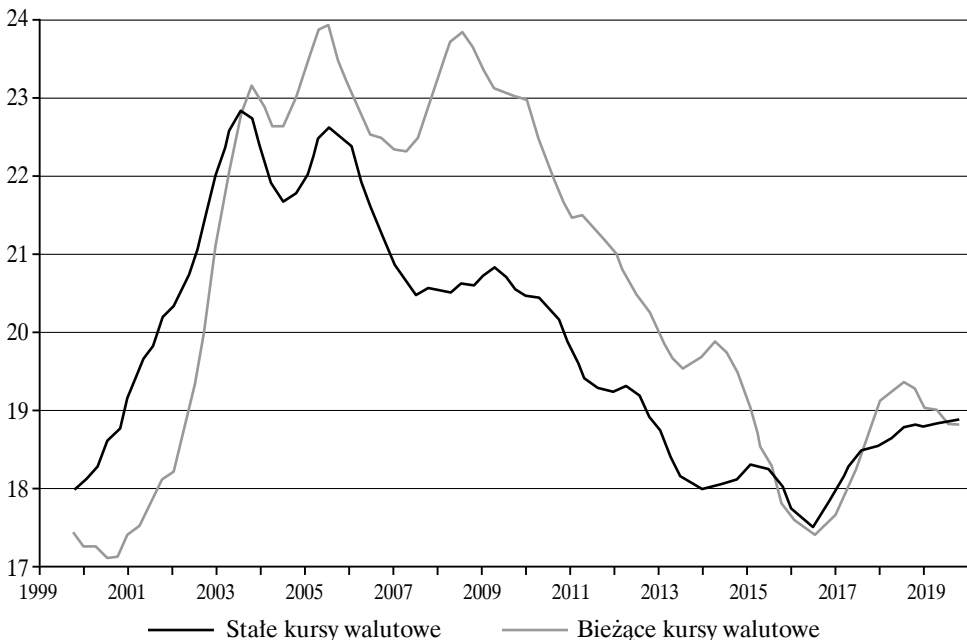
Pełna integracja rynku to jest wielkość wskaźnika 1. Całkowita fragmentyzacja rynku to jest 0. Wnioski wynikające z przedstawionych danych nie są optymistyczne. Wskaźnik cenowy w 2019 r. był na tym samym poziomie co w 1999 r. W przypadku wskaźnika ilościowego poziom integracji z 2003 r. odpowiada bieżącemu. Oznacza to, że 20 lat istnienia unii walutowej w niewielkim stopniu wpłynęło na integrację rynków finansowych.

Spójrzmy teraz na wskaźniki integracji finansowej z punktu widzenia założeń projektu Eichengreena i Wyplosza oraz Kehoe i Pastorino. Wnioski są paradoksalne. Dla wypełniania przez rynek finansowy funkcji sterujących jest bardzo dobrze, gdy polityki portfolio (najogólniej rzecz biorąc wskaźniki ilościowe) mogą wpływać na ceny aktywów finansowych (wskaźnik cenowy) i odwrotnie. Na przykład wzrost lub spadek rentowności obligacji skarbowych w jednym z państw może wpływać na poziom długu publicznego.

W najnowszym raporcie EBC na temat roli euro w finansach międzynarodowych prezes banku Christine Lagarde stwierdziła, że możemy zaobserwować stabilizację roli euro w światowym systemie walutowym (EBC 2020). Spójrzmy na dane przedstawione na rysunku 4.

Na rysunku 4 w ostatnim roku widać stabilizację wskaźnika na poziomie ok. 19%. Niestety, od 15–17 lat międzynarodowa pozycja wspólnej waluty dramatycznie

Rysunek 4
Kompozytowy wskaźnik międzynarodowej roli euro¹⁹



Źródło: EBC 2020, s. 1.

¹⁹ Nie ma potrzeby szczegółowej analizy konstrukcji wskaźnika, dla pracy najważniejsza jest tendencja zmian.

nie zmniejszyła się. Przy stałym kursie walutowym wskaźnik osiągnął maksimum w 2003 r., przy kursie bieżącym w 2005 r. Oznacza to, że rola euro jako waluty rezerwowej, płatności, inwestycyjnej, fakturowania handlu itd. relatywnie się obniża. Jest, co prawda, w dalszym ciągu drugą walutą świata, lecz dystans do dolara w wielu obszarach się zwiększa. Pozycja euro jest poniżej możliwości, biorąc pod uwagę dochód narodowy czy udział w handlu światowym strefy euro²⁰. Dolar jest walutą światową, euro jest jedynie pieniądzem regionalnym. Oprocentowanie dolarowe (3M LIBOR) jest ceną pieniądza światowego.

Konsekwencją tego stanu rzeczy jest transmisja amerykańskiej polityki monetarnej na rynek strefy euro²¹. Ogranicza to możliwość autonomicznego kształtowania stopy procentowej przez EBC. To nie jest problem wyłącznie strefy euro, dotyczy większości państw świata. Potwierdzają to liczne badania. Na przykład BIS wykazał, że zmiana amerykańskiej stopy o 100 punktów bazowych (p.b.) powoduje wzrost oprocentowania krótkoterminowego o 34 p.b. i długoterminowego o 59 p.b. (BIS 2015, s. 91).

Przedstawione wyniki mają istotne znaczenie dla polityki monetarnej strefy euro; mówiąc najkrócej – transmisja impulsów z USA ogranicza autonomię europejskiej polityki pieniężnej.

Jest to poważne utrudnienie dla funkcji sterujących rynku finansowego.

Powyższe wnioski rodzą kolejne pytania: czy koncepcja zwolenników większej elastyczności mechanizmów integracji jest realna? Czy można wykorzystać rynek finansowy w zarządzaniu procesami integracyjnymi?

W mojej opinii tak. Spełniony musi być tu jednak bardzo istotny warunek. Idzie o zwiększenie skuteczności mechanizmów dostosowawczych. Cel ten może być osiągnięty tylko wtedy, gdy podstawowe parametry ekonomiczne charakteryzują się elastycznością. Bez zmian cen towarów, aktywów finansowych, stóp procentowych, płac i innych nie działa mechanizm dostosowawczy. Brak reakcji wymienionych kategorii ekonomicznych na impulsy rynkowe lub politykę EBC wyklucza użycie mechanizmów rynku finansowego do sterowania procesami integracyjnymi.

W literaturze można spotkać opinię, że procesy wyrównawcze są możliwe bez zmiany cen. Tak, np. R. Mundell (1982) sugeruje, że zmiany w podaży pieniądza i przesunięcia w poziomach wydatków mogą dać efekty wyrównawcze bez zmian cen i zatrudnienia. Warunek jest jeden – władze monetarne nie sterylizują wahań w poziomie płynności. Warunek ten nie jest spełniony od połowy lat 70.

W ostatnich latach wielu ekonomistów zwraca uwagę na stopniowe usztywnianie gospodarek państw wysoko rozwiniętych (np. Bilski 2018; Meissner, Taylor 2006). Jest to problem, który czeka na poważne badania naukowe. Jednym z najważniejszych efektów sztywności gospodarek jest lepkość cen.

Od połowy lat 90. obserwujemy niezwykle stabilny poziom cen w krajach wysoko rozwiniętych. Nawet w czasach największych kryzysów (Globalny Kryzys Finansowy – GKF, koronakryzys) ceny kształtują się nadzwyczaj stabilnie. W latach

²⁰ Przyczyny tego stanu rzeczy są badane w artykule: (Iletzki, Reinhart, Rogoff 2019).

²¹ Szerzej na ten temat: (Bilski 2018).

1989–2016 średnia inflacja w USA wynosiła 2,57%. W Japonii – 0,52%, w strefie euro 1,92% (1992–2016). Dla porównania w latach 1974–1989 w USA – 5,6%, w Wielkiej Brytanii – 9,4%, w Niemczech – 3,3%, we Francji 8,8%, we Włoszech 12,5% (Bordo 1993).

Niskiej średniej w latach 1990–2016 towarzyszy niewielka zmienność cen. Zjawisko to nazywane jest w literaturze *sticky price* – lepkość (sztywność) cen. Stabilność cen niewątpliwie ma bardzo wiele pozytywnych konsekwencji. W artykule uwagę chcę skoncentrować na negatywnych aspektach wynikających ze sztywności cen.

W 2005 r. EBC przygotował raport na temat lepkości cen w krajach UGiW i porównał to zjawisko z sytuacją w USA (Alvarez i in. 2006). Wyniki wskazują jednoznacznie na prawie dwukrotnie wyższą sztywność cen w strefie euro w porównaniu z USA.

W UGiW średni okres trwania niezmiennych cen (z koszyka CPI) wynosił 13 miesięcy, w USA – 6. Częstotliwość zmian (procent zmienianych cen w miesiącu w koszyku CPI) 15,3 – strefa euro, 24,8 – USA.

W literaturze nie ma badań kompleksowo wyjaśniających przedstawiony problem. Na poziomie makroekonomicznym są rozważane następujące przyczyny sztywności cen: strukturalne – oligopolizacja gospodarek, koniunkturalne – polityka bezpośredniego celu inflacyjnego (priorytet stałości cen)²².

Procesy ograniczania elastyczności gospodarczej dotyczą również rynku pracy (płace, poziom bezrobocia), rynku aktywów finansowych i innych²³. Współczesna ekonomia nie zna modelu funkcjonowania gospodarki, który działałby sprawnie w warunkach sztywności cen, kursów walutowych, stóp procentowych itd. Niska skuteczność procesów dostosowawczych oznacza obniżenie efektywności ekonomicznej i konieczność „ręcznego” wspomaganie wadliwie działających mechanizmów rynkowych.

Przywrócenie elastyczności gospodarek na poziomie krajowym i strefy euro jest warunkiem przetrwania unii.

Propozycje zawarte w projektach Arestisa i in., Eichengreena i Wyplosza oraz Kehoe i Pastorino zakładają *implicite* działanie mechanizmów rynkowych. Bez zmian cen, płac, cen aktywów, stóp procentowych nie można sterować procesami na rynku finansowym. Model „instytucjonalistów” zakłada stopniowe usztywnienie relacji ekonomicznych i ograniczenie elastyczności parametrów rynkowych, co jest, moim zdaniem, błędem, który pogłębia recesję strefy euro.

Wybór jednego lub drugiego modelu integracji strefy euro jest decyzją polityczną. Tendencje federalistyczne mogą nie uwzględniać racji ekonomicznych. Władze strefy euro mogą się mylić, efekty ich działań są odłożone w czasie.

Dramatyczny kryzys pandemiczny i w konsekwencji gospodarczy, finansowy wymaga szybkich i skutecznych działań. Nie ma tu miejsca na obciążenie polityczno-doktrynalne. Decyzje przyjęte wiosną 2020 r. przez EBC i Eurogrupę wskazu-

²² Badania wykazują, że od 2004 r. obserwuje się zahamowanie procesu konwergencji cen w UE (Strasser 2018).

²³ Porównaj dane na temat konwergencji rynków pracy w cytowanym (Eurofund 2020).

ją, że świadomie lub nie plan ratowania unii był zbliżony w założeniach do projektu Eichengreena i Wyplosza. Mówiąc najkrócej – interwencje dokonywały się przez rynek finansowy, a efekty oddziaływały na sferę realną gospodarek. Równocześnie rozluźniono rygory harmonizujące narodowe polityki budżetowe²⁴.

Wnioski

Celem badania było porównanie metod integracji monetarnej zaproponowanych przez „instytucjonalistów” i „klasyków”. Badanie określiło słabe i mocne strony dwóch koncepcji integracji i oceniło ich skuteczność z punktu widzenia przywrócenia strefie euro sprawności gospodarczej.

Główne wnioski wynikające z badania są następujące:

1. Realizacja koncepcji „klasyków” oznacza radykalną zmianę dotychczasowych metod integracji. Autorzy planów proponują decentralizację polityk budżetowych i zarządzanie strefą euro przez mechanizmy rynku finansowego.
2. Metoda „klasyków” zakłada wykorzystanie mechanizmów rynkowych w osiągnięciu równowag zewnętrznych i wewnętrznych w krajach UGiW.
3. Wdrożenie koncepcji „instytucjonalistów” jest tożsame z głęboką ingerencją władz wspólnotowych (ponadnarodowych) w zarządzaniu gospodarką.
4. Nie ma przekonujących dowodów, że synchronizacja cykli koniunkturalnych i budowanie silnej infrastruktury instytucjonalnej przyczyni się do zwiększenia efektywności procesów gospodarczych w krajach UGiW.
5. W mojej opinii koncepcja klasyków daje większe szanse na poprawę efektywności procesów gospodarczych w strefie euro, tym samym zwiększa prawdopodobieństwo pokonania kryzysu UGiW.

Bibliografia

- Alesina A., Tabellini G., Trebbi F. (2017), *Is Europe an Optimal Political Area?*, NBER Working Paper 23325.
- Alvarez L.J., Dhyne E., Hoyerichts M. i inni (2006), *Sticky prices in the euro area: a summary of new micro-evidence*, „Working Paper Series” 563.
- Arestis P., Fontana G., Sawyer M. (2013), *The dysfunctional nature of the Economic and Monetary Union. The EU Economic and Social Model in the Global Crisis*, „Interdisciplinary Perspectives”, s. 23–43.
- Baldwin R.E. i in. (2015), *Rebooting the Eurozone, No 85*, Centre for Economic Policy Research (CEPR).
- Baldwin R.E., Giavazzi F. (2016), *How to fix Europe’s monetary union* (No. BOOK), Centre for Economic Policy Research.

²⁴ Przemówienie F. Panetty, członka Zarządu EBC z 22.09.2020 r. *Ryzyko asymetryczne, reakcje asymetryczne i polityka pieniężna w czasie pandemii* (www.ecb.europa.eu).

- Belke A., Domnick C., Gros D. (2017), *Business cycle desynchronisation: amplitude and beta vs. co-movement*, „Intereconomics” 52(4), s. 238–241.
- Benassy-Quere A., Brunnermeier M.K., Enderlein H., Farhi E., Fratzscher M., Fuest C., Schnabel I. (2018), *How to reconcile risk sharing and market discipline in the euro area*, <https://voxeu.org/article/how-reconcile-risk-sharing-and-market-discipline-euro-area> (dostęp 15.01.2021).
- Bénassy-Quéré A. (2016), *Fixing a sovereignless currency* (<https://voxeu.org/article/fixing-sovereignless-currency>); dostęp 15.01.2021).
- Bilski J. (1979), *Koncepcja unii walutowej w EWG*, „Ekonomista” 1, s. 201.
- Bilski J. (2018), *Import kapitału jako impuls monetarny w różnych systemach ekonomicznych*, (w:) J. Bilski, M. Janicka, P. Wdowiński, I. Maciejczyk-Bujnowicz, *Import kapitału a sfera realna polskiej gospodarki*, PWE, Warszawa.
- Bordo M.D. (1993), *The Bretton Woods international monetary system. A historical Overview*, s. 8 (<https://core.ac.uk/download/pdf/6899758.pdf>).
- Borowiec J. (2020), *The convergence and synchronization of business cycles in the European Union and the European Monetary Union*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu” 64(3), s. 7–20.
- De Grauwe P., Ji Y. (2016), *Flexibility versus Stability: a difficult trade-off in the eurozone*; „CEPS Working Document” 422/April.
- De Grauwe P., Ji Y. (2016), *How to reboot the Eurozone and ensure its long-term survival*, „How to fix Europe’s monetary union”.
- EBC (2020), *The international role of the euro* (<https://www.ecb.europa.eu/pub/ire/html/ecb.ire202006~81495c263a.en.html>; dostęp 18.12.2020).
- Eichengreen B., Charles W. (2016), *Minimal Conditions for the Survival of the Euro*, „Intereconomics” 51(1), s. 24–28.
- Enderlein H., Letta E., Asmussen J., Boone L., De Geus A., Lamy P., Vitorino A. (2016), *Repair and Prepare: Growth and the Euro after Brexit*, Bertelsmann Stiftung.
- Eurofound (2020), *Upward convergence in the EU: definition, measurement and trends*, Publications Office of the European Union, Luxembourg.
- European Commission (2019), *Report on Public Finances in EMU 2019, część 4, Automatic Stabilisers in Europe – an Overview*.
- Fabrinetti S. (2013), *Intergovernmentalism and Its Limits: Assessing the European Unions Answer to the Euro Crisis*, „Comparative Political Studies” 46(9), s. 1003–1029; przetłumaczone i wydane przez Nowa Europa Przegląd Natoliński 3(16).
- Friedman M. (1989), *The Case for Floating Exchange Rates*, „Financial Times” (Friedman pisał jednoznacznie: najlepiej jest dla pieniądza i rynku, gdy władze trzymają się od nich jak najdalej).
- Friedman M. (1997), *The euro: monetary unity to political disunity*, „Project Syndicate” 28.
- Habermas J. (2001), *Braucht Europa eine Verfassung?*, „Zeit der Übergänge, Suhrkamp”, Frankfurt am Main, s. 104–129; artykuł opublikowany w „Nowa Europa” 1/2005, Przegląd Natoliński, Centrum Europejskie Natolin.
- Horsefield J.K. (red.) (1969), *Proposals for an International Currency (or Clearing) Union*, The International Monetary Found 1945–1965, Volume III, Documents ed. By IMF Washington, s. 2–37.
- Iletzki E., Reinhart C.M., Rogoff K.S. (2019), *Why is the Euro Punching Below Its Weight*, NBER Working Paper 26760.
- Kehoe P.J., Pastorino E. (2017), *Financial Markets and Fiscal Unions*, “National Bureau of Economic Research” No. w23235.

- McKinnon R. (2008), *The Intricacies of the Theory of Optimum Currency Areas: What is Relevant for Poland?*, „Common Currencies and its future Lessons for the New Member States”, Konferencja NBP, Warszawa.
- Meissner Ch.M., Taylor A.M. (2006), *Losing our Marbles in the New Century? The Great Rebalancing in Historical Perspective*, NBER Working Paper 12580, October.
- Micossi S. (2016), *Balance-of-payments adjustment in the Eurozone*, CEPS Policy Brief.
- Mundell R. (1982), *The Case for a Managed International Gold System*, „The International Monetary System: Choices for the Future”, Connolly M.B. (red.), Praeger Special Studies.
- Panetta F. (2020), *Ryzyko asymetryczne, reakcje asymetryczne i polityka pieniężna w czasie pandemii*, przemówienie z 22.09.2020 r. (www.ecb.europa.eu).
- Sandbu M. (2018), *Franco-German consensus on the euro?*, „Financial Times”.
- Strasser G. (2018), *Konwergencja cen w UE*, „EBC Biuletyn Badawczy” 46.

PLANY REFORMY STREFY EURO – ANALIZA PORÓWNAWCZA

Streszczenie

Celem artykułu jest analiza, ocena i porównanie wybranych projektów reform strefy euro. Koncepcje przebudowy unii walutowej zostały tu podzielone na dwie grupy. Grupa pierwsza, reprezentowana przez „klasyków”, obejmuje metody integracji zaproponowane przez teorię optymalnego obszaru walutowego. Oznacza to szerokie wykorzystanie mechanizmów rynku w zarządzaniu strefą euro, co wiąże się ze zwiększeniem elastyczności całej gospodarki lub jej sektorów. Podejście drugie, prezentowane przez „instytucjonalistów”, zakłada ograniczenie elastyczności gospodarek i pełną synchronizację przebiegu cykli koniunkturalnych. Rzecznicy tej koncepcji widzą potrzebę zwiększenia roli instytucji i regulacji wspólnotowych w zarządzaniu gospodarką strefy euro. Realizacja koncepcji „klasyków” oznaczałaby radykalną zmianę dotychczasowych metod integracji, ponieważ proponują oni decentralizację polityki budżetowej i zarządzanie strefą euro przez mechanizmy rynku finansowego. Natomiast wdrożenie koncepcji „instytucjonalistów” jest tożsame z głęboką ingerencją władz wspólnotowych (ponadnarodowych) w zarządzaniu gospodarką – przy czym nie ma przekonujących dowodów, że synchronizacja cykli koniunkturalnych i budowanie silnej infrastruktury instytucjonalnej przyczyni się do zwiększenia efektywności procesów gospodarczych w krajach UGiW.

Słowa kluczowe: integracja monetarna, strefa euro, unia gospodarcza i walutowa, rynek finansowy

JEL: E42, F36, F45, G15

REFORMS PLANS FOR THE EUROZONE: A COMPARATIVE ANALYSIS

Summary

The study is aimed to examine, assess, and compare selected reform projects of the Eurozone. The ideas for the restructuring of the Monetary Union have been divided into two groups. The first group, represented by the so called ‘classics’, includes integration methods proposed by the optimum currency area theory. It means a wide use of market

mechanisms in the management of the Eurozone, which is connected with the expansion of the flexibility of the economy or its sectors. The second approach, presented by the so called ‘institutionalists’, assumes the restriction of the flexibility of economies and full synchronisation of business cycle phases. Supporters of this concept see the need to increase the role of institutions and Community regulations in the common governance of the Eurozone economy. The implementation of the concept proposed by the ‘classics’ means a radical change in the existing integration method because they propose decentralisation of budget policies and managing the Eurozone through financial market mechanisms. On the other hand, the concept proposed by the ‘institutionalists’ is identical with a deep interference of the Community (supranational) level in economic management whereas there is no convincing evidence that the synchronisation of business cycles and building of a strong institutional infrastructure will increase the efficiency of economic processes in the EMU countries.

Keywords: monetary integration, Eurozone, Economic and Monetary Union, financial market

JEL: E42, F36, F45, G15

ПЛАНЫ РЕФОРМ ЗОНЫ ЕВРО – СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ

Резюме

Целью статьи является анализ, оценка и сравнение избранных проектов реформ зоны евро. Концепции перестройки валютного союза разделены в статье на две группы. Первая группа, представляемая так называемыми «классиками», охватывает методы интеграции, изложенные в теории оптимальной валютной территории. Такой подход означает широкое использование механизмов рынка в управлении зоной евро, что связано с увеличением гибкости всей экономики или ее секторов. Второй подход, предлагаемый так называемыми «институционалистами», предполагает ограничение гибкости экономики и полную синхронизацию прохождения конъюнктурных циклов. Сторонники этой концепции считают необходимым повышение роли институтов и урегулирований ЕС в управлении экономикой зоны евро. Осуществление концепции «классиков» означало бы радикальное изменение имеющихся до настоящего времени методов интеграции, так как они предлагают децентрализацию бюджетной политики и управление зоной евро посредством механизмов финансового рынка. В свою очередь, внедрение концепции «институционалистов» тождественно с глубоким вмешательством властей ЕС (наднациональных) в управление экономикой, причем в условиях, когда нет убедительных доказательств того, что синхронизация конъюнктурных циклов и построение сильной институциональной инфраструктуры будет способствовать повышению эффективности экономических процессов в странах Экономического и Валютного союза.

Ключевые слова: валютная интеграция, зона евро, Экономический и Валютный союз, финансовый рынок

JEL: E42, F36, F45, G15