

Leokadia Oręziak

Dotychczasowe doświadczenia funkcjonowania euro w Unii Europejskiej

International Journal of Management and Economics 7, 34-51

1999

Artykuł został zdigitalizowany i opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

Leokadia Oręziak

Katedra Finansów Międzynarodowych

DOTYCHCZASOWE DOŚWIADCZENIA FUNKCJONOWANIA EURO W UNII EUROPEJSKIEJ

Euro jako waluta Unii Gospodarczej i Walutowej

Ustanowienie 1 stycznia 1999 r. Unii Gospodarczej i Walutowej (UGW) w ramach Unii Europejskiej można zaliczyć do najważniejszych wydarzeń XX wieku w gospodarce światowej. Z tym dniem w sposób nieodwracalny zostały usztywnione kursy między walutami narodowymi 11 krajów członkowskich, które weszły w skład nowej unii. Bank centralny UGW – Europejski System Banków Centralnych (ESBC), wyłączny emitent euro jako pieniądza unii, kształtuje i realizuje jednolitą politykę pieniężną na całym jej obszarze. ESBC jest instytucją, w której skład wchodzi Europejski Bank Centralny (EBC) oraz narodowe banki centralne krajów członkowskich.

Prawo do prowadzenia polityki budżetowej pozostawiono w gestii władz narodowych. W odróżnieniu od scentralizowanej polityki pieniężnej, polityka budżetowa w ramach UGW jest zdecentralizowana. Kraje członkowskie mogą więc swobodnie kształtować dochody i wydatki budżetowe. Zgodnie z traktatem podpisanym w Maastricht (w 1992 r.), będącym podstawą utworzenia UGW, muszą jednak unikać nadmiernych deficytów budżetowych. Zatwierdzony w 1997 r. tzw. Pakt Stabilności i Wzrostu (Stability and Growth Pact) określa system sankcji wobec krajów członkowskich, które nie stosują się do tego wymogu. Chodzi o to, by odmienna polityka budżetowa poszczególnych krajów nie stanowiła zagrożenia dla funkcjonowania jednolitej polityki pieniężnej nastawionej na stabilność cen.

Ustanowienie UGW uważa się powszechnie za przedsięwzięcie będące kulminacją kilkudziesięcioletniego procesu mającego na celu integrację krajów członkowskich. Wprowadzenie jednolitego pieniądza, zgodnie z wyrażanymi często oczekiwaniami, powinno sprzyjać zwiększeniu efektywności funkcjonowania jednolitego rynku europejskiego, w tym rynku finansowego, a w ostatecznym rozrachunku zwiększeniu dobrobytu społeczeństw zamieszkujących kraje członkowskie.

Od początku 1999 r. UGW jest **faktycznie obszarem o jednej walucie**, choć w obiegu ciągle jeszcze są (do połowy 2002 r.) banknoty i monety walut narodowych 11 krajów członkowskich. Wynika to z faktu, że kursy między tymi walutami oraz między nimi a euro zostały w sposób nieodwracalny usztywnione. W efekcie więc w ramach unii istnieje faktycznie tylko jeden pieniądź – euro.

Sytuacja gospodarcza krajów obszaru euro

Sytuacja gospodarcza UGW (euroland) od samego początku jej istnienia przez wielu uczestników międzynarodowych rynków finansowych była postrzegana przez pryzmat kształtowania się **kursu euro wobec innych walut międzynarodowych**. W ciągu pierwszych sześciu miesięcy istnienia euro kurs tej waluty w stosunku do dolara amerykańskiego obniżył się o ponad 15%. Wśród przyczyn osłabienia euro względem dolara należy wymienić znaczące różnice w stopach procentowych występujących w Eurolandzie i w Stanach Zjednoczonych. I tak na przykład 13 stycznia 1999 r. 3-miesięczna stopa procentowa rynku pieniężnego na obszarze euro wynosiła 3,18%, a w Stanach Zjednoczonych 4,97%, natomiast oprocentowanie dwuletnich obligacji skarbowych odpowiednio 2,91% i 4,58%, a obligacji przedsiębiorstw 3,78% i 6,61%.¹ Różnice te zwiększyły się w sposób istotny po obniżce stóp procentowych dokonanej 8 kwietnia 1999 r. przez Europejski Bank Centralny. I tak, przykładowo, 26 maja 1999 r. 3-miesięczna stopa procentowa w Eurolandzie wynosiła 2,58%, a w Stanach Zjednoczonych 4,83%, oprocentowanie dwuletnich obligacji skarbowych odpowiednio 2,68% i 5,30%, zaś obligacji przedsiębiorstw 3,61% i 7,09%.²

Zważywszy na fakt, że w tym czasie inflacja na obszarze euro kształtowała się na poziomie około 1%, a w Stanach Zjednoczonych na poziomie 2,3%, można stwierdzić, że wynikająca stąd wyższa realna stopa procentowa od lokat dolarowych niż od lokat w euro stała się czynnikiem pobudzającym napływ kapitału do Stanów Zjednoczonych. Zwiększony popyt na aktywa dolarowe i relatywnie mniejsze zapotrzebowanie na aktywa denominowane w euro przyczynił się do osłabienia waluty europejskiej.

Nie bez znaczenia był tu też gorszy stan koniunktury w krajach UGW niż w gospodarce amerykańskiej. Na korzystne postrzeżenie tej gospodarki przez uczestników międzynarodowych rynków finansowych w 1999 r. (a zwłaszcza w pierwszej połowie tego roku), poza wyższym tempem wzrostu PKB w Stanach Zjednoczonych niż na obszarze euro, wpłynęła też lepsza sytuacja na amerykańskim rynku pracy (bezrobotni stanowią w Stanach Zjednoczonych niewiele ponad 4% ludności zawodowo czynnej, zaś w UGW wskaźnik ten kształtował się w 1999 r. na poziomie bliskim 11%).

Na spadkową tendencję kursu euro miał też wpływ fakt, że zwiększona akcja kredytowa banków w krajach członkowskich Unii w kolejnych miesiącach 1999 r.,

wyrażająca się znaczącym zwiększeniem kredytów dla sektora prywatnego, zaowocowała także większymi zakupami aktywów dolarowych w celu osiągnięcia zysków z tytułu różnic w stopach procentowych między dolarem a euro.

Niekorzystnie na kurs euro oddziaływał również konflikt zbrojny w Kosowie. Wpłynął on na zwiększenie niepewności co do przyszłej sytuacji gospodarczej w Europie, w tym także sytuacji krajów UGW. Wszystko to przyczyniło się do przesunięcia strumieni kapitałowych na korzyść Stanów Zjednoczonych, a także Japonii (wychodzącej stopniowo z recesji), kosztem krajów europejskich.

Deprecjacja euro wywołała z jednej strony pewien pesymizm wśród zwolenników tej waluty, z drugiej jednak strony wzbudziła nadzieje w krajach UGW dotyczące zwiększenia eksportu, a w rezultacie także pobudzenia wzrostu gospodarczego. Z obliczeń, które przeprowadził Thomas Mayer (Goldman Sachs, Frankfurt), wynika, że spadek kursu o 9% może przyczynić się do zwiększenia tempa wzrostu eksportu o 6 punktów procentowych rocznie. Natomiast jeśli chodzi o efekt w postaci przyspieszenia tempa wzrostu gospodarczego, to, w ocenie T. Mayera, w przypadku krajów UGW może on być niewielki. Wynika to częściowo z faktu, że gospodarka obszaru euro jest gospodarką relatywnie zamkniętą (eksport towarów i usług stanowi ok. 17% łącznego PKB, przed 1999 r. odsetek ten wyniósł około 35%).

Drugi czynnik to pewien wzrost stóp procentowych wywołany spadkiem kursu euro. Obawy uczestników rynku dotyczące podrożenia importu spoza obszaru euro, a w efekcie wzrostu inflacji, zaowocowały zwykłą tendencją długoterminowych stóp procentowych odnoszących się do euro. Stąd też np. w oprocentowaniu obligacji emitowanych w tej walucie zwiększył się udział marży na ryzyko związane z inflacją (o około 50 punktów bazowych), choć w praktyce bezpośredni efekt inflacyjny spadku kursu euro nie był znaczący.³

W nadchodzącym okresie postępująca poprawa koniunktury w krajach UGW powinna korzystnie rzutować na kurs euro w stosunku do innych głównych walut międzynarodowych. Oczekuje się, że w 1999 r. wzrost PKB w całym obszarze euro wyniesie około 2%, zaś w 2000 r. 3%. Istnieją jednak bardzo duże różnice między poszczególnymi krajami członkowskimi. Najlepsza sytuacja występuje w Irlandii, gdzie wzrost ten w 1999 r. szacowany jest na 7,5%, najmniej korzystna zaś we Włoszech, gdzie wskaźnik ten ma wynieść 1,3–1,5%. Przewidywany wzrost PKB w Hiszpanii i Portugalii to 3–3,5%, a w Finlandii 3,8%.⁴ Sytuacja w 1999 r. charakteryzuje się więc występowaniem dwóch grup krajów w obrębie obszaru euro: pierwsza to kraje odnotowujące stosunkowo szybki wzrost gospodarczy (Irlandia, Finlandia, Hiszpania i Portugalia) oraz druga – pozostałe kraje obszaru, gdzie tempo wzrostu PKB nie przekracza 2%.

Sytuacja krajów członkowskich w dziedzinie stopy inflacji jest nieco mniej zróżnicowana. Przy średniej inflacji dla całego obszaru euro ocenianej w 1999 r. na 1,1–1,2%, inflacja w Irlandii może ukształtować się na poziomie 1,8%, zaś

w Portugalii i Hiszpanii na poziomie około 2%.⁵ Dość często wyrażane są obawy, że jeśliby przez dłuższy czas utrzymywały się wyraźne różnice w stopach inflacji między krajami członkowskimi obszaru euro, to wyraźnej erozji uległaby konkurencyjność krajów charakteryzujących się wyższym wzrostem cen.

Te stosunkowo duże różnice w tempie wzrostu gospodarczego oraz różnice w stopach inflacji między krajami należącymi do UGW skłaniają niektórych obserwatorów do podważania słuszności objęcia tych krajów jednolitą polityką pieniężną. Istotnie, bank centralny Unii nie ma łatwego zadania realizując tę politykę, zwłaszcza kształtując jednolite stopy procentowe dla całego obszaru. Kiedy narodowe banki centralne miały prawo prowadzenia własnej polityki pieniężnej, podwyższały stopy procentowe w celu przeciwdziałania inflacji. Zważywszy na fakt, że średnia dla całego obszaru stopa inflacji jest bardzo niska, nie należy oczekiwać w najbliższym czasie jakiegś znaczącej podwyżki stóp procentowych przez EBC.

Szybsze tempo wzrostu gospodarczego w słabiej rozwiniętych krajach obszaru euro stwarza szansę zmniejszenia różnic w poziomach życia ich społeczeństwa w porównaniu z bogatymi krajami członkowskimi tego obszaru. Wśród przyczyn bardziej dynamicznego wzrostu gospodarczego w peryferyjnych krajach Eurolandu wskazuje się⁶:

- niższe koszty robocizny, przyciągające inwestycje zagraniczne (w 1998 r. bezpośrednie inwestycje zagraniczne stanowiły 8,2% PKB Irlandii i 8,9% PKB Finlandii),

- obniżenie kosztów finansowania przedsiębiorstw w rezultacie spadkowej tendencji rynkowych stóp procentowych; (np. w Hiszpanii oprocentowanie 10-letnich obligacji zmniejszyło się z 11% w 1995 r. do 5% w 1999 r.) oznacza to, że przedsiębiorstwa hiszpańskie mogą obecnie pozyskiwać środki finansowe na podobnych warunkach jak np. przedsiębiorstwa niemieckie. Przy inflacji w Hiszpanii, Portugalii czy Irlandii wyższej niż w Niemczech oznacza to także niższe realne oprocentowanie funduszy.

Rozważając perspektywy kształtowania się inflacji na obszarze euro, zwraca się uwagę na fakt, że istotnymi czynnikami przeciwdziałającymi niepożądanemu wzrostowi cen są rosnąca konkurencja na rynku krajów należących do obszaru euro oraz działania podejmowane przez rządy tych krajów w kierunku deregulacji głównych sektorów gospodarki, w tym także przedsiębiorstw użyteczności publicznej, jak również liberalizacji rynków pracy. W efekcie przedsiębiorstwom powinno być łatwiej zareagować na wzrost popytu zwiększeniem produkcji, a nie zwiększeniem cen.⁷

Z drugiej strony warto też wskazać na czynniki mogące oddziaływać w kierunku przyspieszenia tempa wzrostu cen. Chodzi tu głównie o skutki występującego w ostatnim czasie wzrostu cen ropy naftowej na rynkach światowych,

przesunięte w czasie efekty spadku kursu euro w pierwszej połowie 1999 r. Do czujności składania także Europejski Bank Centralny fakt wysokiego tempa wzrostu kredytów udzielanych przez banki podmiotom sektora prywatnego. Biorąc to wszystko pod uwagę, Rada Zarządzająca EBC na swych posiedzeniach 26 sierpnia oraz 9 września 1999 r. zdecydowała się utrzymać stopę procentową dla głównych operacji refinansowych na poziomie 2,5%, zaś stopy procentowe od przyjmowanych od banków depozytów i udzielanych im kredytów odpowiednio na poziomie 1,5% oraz 3,5%.

Podstawowym celem pośrednim polityki pieniężnej EBC jest agregat M3. Zwiększał się on w 1999 r. nieco szybciej niż pierwotnie założono, a mianowicie zanotowany w okresie styczeń – lipiec wzrost tego agregatu (w przeliczeniu rocznym) wyniósł 5,6% przy wartości referencyjnej wynoszącej 4,5%. EBC nie wyraża w związku z tym jakiegos poważnego niepokoju, ale stwierdza, że bacznie obserwuje kształtowanie się sytuacji pieniężnej na rynku.⁸

Wpływ euro na rynki finansowe

Oczekuje się, że pojawienie się euro pociągnie za sobą dynamiczne zmiany na międzynarodowych rynkach finansowych, w tym w szczególności na rynku finansowym Unii Europejskiej. Najogólniej biorąc, te oczekiwane zmiany na rynku UE sprowadzają się przede wszystkim do zwiększenia roli finansowania podmiotów gospodarczych poprzez emisję papierów wartościowych, w tym zwłaszcza papierów dłużnych, oraz ograniczenia roli finansowania poprzez kredyty bankowe. Wprowadzenie euro niesie ze sobą perspektywę zmian w strategiach inwestowania na rynku finansowym UE, idących głównie w kierunku zwiększenia znaczenia lokat w papiery wartościowe (bezpośrednio bądź za pośrednictwem funduszy inwestycyjnych i funduszy emerytalnych) kosztem depozytów bankowych.

Ogólnie biorąc, z euro wiąże się nadzieje na przyspieszenie integracji rynku finansowego UE, tak by w nieodległej perspektywie stał się on rynkiem rzeczywiście jednolitym. Obecnie bowiem, mimo stworzenia podstawowej infrastruktury prawnej (głównie w postaci wydanych na szczeblu UE dyrektyw dotyczących banków, firm inwestycyjnych, towarzystw ubezpieczeniowych, funduszy inwestycyjnych oraz emisji papierów wartościowych) rynek ten ciągle jest zbiorem rynków narodowych charakteryzujących się odrębnymi przepisami podatkowymi, regulacjami administracyjnymi itp. Istniejące do 1999 r. swego rodzaju granice walutowe między krajami członkowskimi w postaci zmieniających się kursów między walutami narodowymi zostały w wyniku wprowadzenia euro wyeliminowane. Powinno to stanowić istotne ułatwienie zarówno dla podmiotów pragnących pozyskać środki finansowe, jak i tych, które pragną je zainwestować na wielkim rynku UE.

Spadkowy trend kursu euro w stosunku do dolara amerykańskiego i innych ważniejszych walut międzynarodowych w pierwszej połowie 1999 r. wpłynął dość niekorzystnie na postrzeganie rynku UGW przez uczestników międzynarodowych rynków finansowych. Słabe euro podważyło zaufanie szczególnie do rynków krajów południowych Unii. Ten negatywny obraz zaczął ulegać stopniowej zmianie wraz z pojawianiem się informacji o wyższym tempie wzrostu gospodarczego tych krajów w porównaniu z pozostałymi krajami członkowskimi, a także z rysującą się tendencją do umacniania się kursu euro.

W średnim i długim okresie na korzyść euro przemawia fakt występowania nadwyżki w bilansie obrotów bieżących UGW jako całości (wynoszącej w 1999 r. 1,1% PKB), podczas gdy bilans ten w przypadku Stanów Zjednoczonych zamyka się deficytem (wynoszącym w 1999 r. 3,5% PKB).⁹

Pierwszy okres funkcjonowania euro oceniany jest pozytywnie, jeśli chodzi o rozwój rynku **obligacji przedsiębiorstw**. Wolumen tych obligacji znajdujących się w obiegu na początku 1999 r. w krajach UE oceniany był na 598 mld euro, stanowił jednak zaledwie jedną trzecią wolumenu obligacji przedsiębiorstw w Stanach Zjednoczonych (około 1900 mld euro). W ciągu pierwszych 8 miesięcy 1999 r. europejskie przedsiębiorstwa emitowały obligacje łącznie na 130 mld euro, co stanowiło niemal trzykrotność kwoty emisji dokonanych w analogicznym okresie 1998 r. Istotne jest też to, że 2/3 emitowanych na rynku europejskim obligacji było denominowanych w euro.¹⁰

Czynnikiem sprzyjającym dynamicznemu rozwojowi rynku denominowanych w euro obligacji przedsiębiorstw jest stopniowe wycofywanie się państwa z rynku obligacji. Rządy krajów UGW, na mocy postanowień traktatu z Maastricht oraz Paktu Stabilności i Wzrostu, zmuszone są do przestrzegania dyscypliny budżetowej. Ogranicza to ich możliwości pożyczania funduszy przez emisję papierów skarbowych. Mniejsza podaż tych papierów skłania inwestorów do większego zainteresowania papierami dłużnymi przedsiębiorstw, w tym także papierami przedsiębiorstw o gorszym ratingu, ale zapewniającymi wyższe oprocentowanie. W związku z tym średni rating emitentów na rynku obligacji na obszarze euro uległ w 1999 r. obniżeniu (do A z AA w 1998 r.).

Pierwszy rok funkcjonowania euro wzmocnił występujące od pewnego czasu zjawisko zmniejszania się roli kredytów bankowych jako źródła finansowania przedsiębiorstw w krajach UGW. Zjawisko to wynika z wielu przyczyn. Do ważniejszych z nich należy zwiększające się zainteresowanie przedsiębiorstw finansowaniem przez emisję papierów wartościowych, w tym w szczególności przez emisję obligacji. Tym sposobem coraz częściej finansowane są liczniejsze na rynku europejskim fuzje i przejęcia przedsiębiorstw. Inna przyczyna to mniejsze niż dotychczas zainteresowanie samych banków udzielaniem kredytów, głównie z powodu niezbyt satysfakcjonującego oprocentowania kredytów, jakie możliwe jest do uzyskania w obecnych warunkach rynkowych. Banki, starając się bardziej

niż przedtem wyjść naprzeciw interesom swych akcjonariuszy i zapewnić im wyższe dywidendy, dążą do ograniczenia mniej zyskowych transakcji.

Dodatkową przyczyną jest to, że relatywnie niskie oprocentowanie depozytów oferowane przez banki zniechęca do lokowania w nich swych oszczędności. Gospodarstwa domowe, a również inne podmioty, poszukując bardziej dochodowych lokat, coraz częściej interesują się funduszami inwestycyjnymi, funduszami emerytalnymi, ubezpieczeniami na życie, zapewniającymi atrakcyjne możliwości oszczędzania. Bankom trudno konkurować z alternatywnymi do depozytów sposobami inwestowania środków finansowych. Dążąc do zwiększenia kręgu deponentów musiałyby ostatecznie podwyższyć oprocentowanie udzielanych przez siebie kredytów, a to z kolei jeszcze bardziej pogłębiłoby zjawisko odchodzenia przedsiębiorstw od finansowania bankowego.

W dającej się przewidzieć perspektywie trudno oczekiwać, że na rynku europejskim wystąpi taka sytuacja, która jest charakterystyczna dla rynku Stanów Zjednoczonych, a która oznacza, że przedsiębiorstwa finansują swą działalność kredytami bankowymi jedynie w około 30%, reszta zaś środków finansowych pozyskiwana jest na rynku kapitałowym. Można jednak spodziewać się, że struktura finansowania przedsiębiorstw działających na obszarze euro będzie stopniowo ewoluować w tym kierunku. Banki, biorąc pod uwagę fakt zawężania się tradycyjnych obszarów działalności, zmuszone są angażować się w świadczenie nowych usług, zwłaszcza typowych dla bankowości inwestycyjnej. Regulacje prawne wydane dotychczas na szczeblu Unii Europejskiej w formie dyrektyw oraz innych aktów stworzyły warunki dla rozwoju bankowości uniwersalnej. Banki (określane jako instytucje kredytowe) mogą na obszarze całej Unii Europejskiej świadczyć nie tylko usługi typowe dla bankowości komercyjnej (przyjmowanie depozytów, udzielanie kredytów, operacje rozliczeniowe). Mogą także oferować, podobnie jak firmy inwestycyjne¹¹, szeroki pakiet usług z dziedziny bankowości inwestycyjnej, w tym m.in. usługi pośrednictwa w obrocie papierami wartościowymi, przeprowadzanie emisji papierów na zlecenie przedsiębiorstw, zarządzanie aktywami.

Z punktu widzenia rozwoju rynku finansowego UE istotna jest możliwość świadczenia przez banki, a także przez inne instytucje finansowe, swych usług na bazie tzw. jednolitej licencji. Oznacza ona, że instytucja finansowa, która uzyskała w swym macierzystym kraju prawo do świadczenia określonych usług, może je świadczyć także w pozostałych krajach członkowskich bez potrzeby starania się o odrębne zezwolenie. Z tego względu instytucje krajowe muszą liczyć się z coraz silniejszą konkurencją ze strony zagranicznych instytucji finansowych. Ustanowienie euro stało się ważnym czynnikiem wzmacniającym tę konkurencję.

Na uwagę zasługuje także zjawisko zwiększania się roli zagranicznych papierów wartościowych w portfelach instytucji finansowych działających w krajach UGW. Umacnia się tendencja do dywersyfikacji tych portfeli poprzez coraz częst-

sze włączanie do nich papierów emitowanych w innych krajach członkowskich. I tak np. w drugiej połowie 1999 r. udział tych papierów w przypadku niemieckich funduszy inwestycyjnych wynosił 24%, podczas gdy pod koniec 1998 r. wskaźnik ten kształtował się na poziomie 19%, a pod koniec 1997 r. na poziomie 12%.¹²

Jeśli chodzi o transakcje fuzji i przejęć przedsiębiorstw na rynku europejskim, to szczególny ich rozwój obserwuje się w sektorze bankowym. Transakcje te, jak dotychczas, miały głównie wymiar wewnątrz krajowy, natomiast raczej rzadkim zjawiskiem były fuzje i przejęcia banków z różnych krajów członkowskich. Transakcje o charakterze międzynarodowym realizowane były głównie w regionach obejmujących kraje zbliżone gospodarczo lub kulturowo (np. kraje Beneluksu czy kraje skandynawskie). Za podstawową przyczynę mniejszej roli fuzji i przejęć banków realizowanych na skalę międzynarodową od roli tych transakcji przeprowadzanych w obrębie danego kraju uznaje się specyficzne narodowe regulacje prawne ograniczające możliwości dostępu do rynku krajowego podmiotom zagranicznym.

Polityka pieniężna ESBC i zdecentralizowana polityka budżetowa

Przekazanie przez kraje członkowskie UGW swych suwerennych uprawnień do emisji pieniądza oraz kształtowania polityki pieniężnej na rzecz nowej instytucji, jaką jest ESBC, zostało poprzedzone wieloma latami starannych przygotowań, w tym także o charakterze technicznym. Pozwoliło to na harmonijne i bezproblemowe podjęcie przez bank centralny UGW swych zadań i ustanowienie obszaru jednolitego. Funkcjonowanie banku w okresie ponad 10 miesięcy, które upłynęły od 1 stycznia 1999 r., pokazuje także, że instytucja ta została dobrze przygotowana do realizacji polityki pieniężnej na obszarze obejmującym 11 odrębnych krajów. Pozytywnie ocenia się zarówno funkcjonowanie procedur podejmowania decyzji w ramach organów zarządzających ESBC, jak i instrumentów stosowanych w ramach tej polityki.¹³

Nie umniejszając znaczenia aspektów technicznych dotyczących działalności banku centralnego UGW, należy wskazać, że kluczową rolę w harmonijnym funkcjonowaniu tej instytucji odgrywają aspekty merytoryczne. Chodzi tu w szczególności o kwestię **niezależności** ESBC w systemie władzy krajów członkowskich i Unii jako całości. Istotne jest też wzajemne oddziaływanie jednolitej polityki pieniężnej i narodowych polityk budżetowych. Nie bez znaczenia jest też wpływ polityki ESBC na sytuację ogólnogospodarczą krajów członkowskich, w tym także na sytuację na rynku pracy.

Niezależność organów zarządzających ESBC ma kluczowe znaczenie dla realizacji podstawowego celu polityki pieniężnej, jakim jest stabilność cen, czyli sytuacja, w której roczny wzrost cen mieści się w granicach 0–2%. Niezależność ta, zagwarantowana traktatem z Maastricht, pozwala bankowi skutecznie opierać

się pochodzącym z różnych stron ewentualnym naciskom na takie lub inne kształtowanie polityki pieniężnej. Jakkolwiek traktat wyraźnie zakazuje wywierania takich nacisków ze strony instytucji UE, władz narodowych oraz wszelkich innych podmiotów, niemniej nie da się wykluczyć, że przy pogarszającej się sytuacji gospodarczej jednego lub kilku krajów członkowskich, bank centralny UGW może znaleźć się pod silną presją.

ESBC powinien realizować swą antyinflacyjną politykę pieniężną w sposób jednolity dla całej Unii, tzn. kierować się interesami UGW jako całości. Nie może więc jej dostosowywać do zróżnicowanej sytuacji gospodarczej poszczególnych krajów członkowskich. Stosunkowo korzystna sytuacja obszaru euro jeśli chodzi o stopę inflacji przyczyniła się do podjęcia w kwietniu 1999 r. przez gremium kierownicze EBC decyzji o obniżeniu stopy procentowej (z 3% do 2,5%). Zmiana ta nastąpiła w niezbyt odległym czasie po poprzedniej obniżce stopy procentowej dokonanej w grudniu 1998 r. (wtedy na mocy decyzji gubernatorów narodowych banków centralnych 11 krajów, które z dniem 1 stycznia 1999 r. przystąpiły do UGW). Biorąc pod uwagę te dwie obniżki, można wyrazić opinię, że bank centralny Unii okazał się bardziej wrażliwy na kwestię stymulowania wzrostu gospodarczego, niż wynikałoby to z wcześniejszych wypowiedzi członków jego kierownictwa.

W kontekście realizowanej przez EBC polityki pieniężnej nasuwa się pytanie o możliwy poziom zaangażowania tej instytucji w obronę kursu euro w stosunku do ważniejszych walut międzynarodowych, w tym dolara amerykańskiego. Odpowiedź na to pytanie można znaleźć w licznych wypowiedziach przedstawicieli Rady Zarządzającej EBC. Z wypowiedzi tych wynika, że nie należy raczej oczekiwać jakiegóś bardziej aktywnej postawy banku centralnego Unii w kształtowaniu kursu euro. Nie wyklucza to podejmowania przezeń interwencji walutowych w celu stabilizowania tego kursu. Wiadomo jednak, że nie mogą to być interwencje na taką skalę, jaka mogłyby podważyć skuteczność antyinflacyjnej polityki pieniężnej realizowanej na obszarze euro.

Warto zwrócić uwagę na to, że w gospodarce tego obszaru poziom kursu walutowego nie jest już tak ważnym instrumentem polityki, jakim był w odniesieniu do poszczególnych krajów członkowskich przed ustanowieniem UGW, czyli przed ich wejściem do obszaru jednowalutowego. Wraz z wprowadzeniem euro przestały istnieć swego rodzaju „granice walutowe” pomiędzy tymi krajami. Na skutek tego handlem zagranicznym jest już dla nich tylko handel z krajami spoza UGW, zaś handel w obrębie obszaru euro jest faktycznie handlem wewnętrznym (krajowym). Wobec tego także wysokość kursu walutowego nie jest już czynnikiem tak silnie wpływającym na gospodarkę tych krajów, jak przed 1999 r.

Jeśli chodzi o **politykę budżetową** krajów obszaru euro, to czynnikiem komplikującym redukcję deficytów budżetowych w pierwszej połowie 1999 r. była generalnie niezbyt korzystna koniunktura gospodarcza w krajach członkow-

skich¹⁴. Mniejszy niż oczekiwano wzrost gospodarczy w tym czasie wywołał pewne napięcia w budżetach niektórych krajów członkowskich z uwagi na trudności w osiągnięciu zaplanowanych dochodów budżetowych. Sytuacja uległa pewnej zmianie w drugiej połowie roku wraz z poprawą ogólnego stanu aktywności gospodarczej.

Niepokój EBC wywołał fakt prowadzenia w 1999 r. przez niektóre kraje obszaru euro bardziej ekspansywnej polityki budżetowej, niż to przedtem zapowiadały. Jednak ogólnie biorąc, w ocenie EBC, osiągnięcie w 1999 r. celów polityki budżetowej przez kraje członkowskie nie zostało zagrożone.

W 2000 r. i w latach następnych kraje UGW zamierzają kontynuować politykę redukcji deficytów budżetowych. Redukcja taka uznawana jest za konieczną, gdyż finanse publiczne na obszarze euro ciągle jeszcze są bardzo wrażliwe na nieoczekiwane zmiany w sytuacji gospodarczej. Tymczasem za ważne uznaje się stworzenie pewnego marginesu bezpieczeństwa na wypadek bardziej poważnego czy przedłużającego się spadku aktywności gospodarczej. Kwestia ta nabiera szczególnego znaczenia w przypadku krajów członkowskich charakteryzujących się wysokim poziomem długu publicznego. Ewentualny wzrost stóp procentowych stworzyłby dodatkowe obciążenia związane z obsługą tego długu. Pewien wzrost oprocentowania obligacji skarbowych w ostatnim czasie wskazuje na realność tego zagrożenia.

Chodzi więc o osiągnięcie w średnioterminowej perspektywie sytuacji, w której budżety narodowe będą bliskie równowagi, a nawet będą wykazywać nadwyżkę. W tym celu w nadchodzących latach, zgodnie z opinią EBC, rządy nie powinny zbyt liczyć na pozytywne skutki szybszego wzrostu gospodarczego oraz niskiego poziomu rynkowych stóp procentowych (skutkujących mniejszymi kosztami obsługi długu publicznego), ale raczej powinny zwiększyć wysiłki, by poradzić sobie z istniejącymi jeszcze źródłami nierównowagi budżetowej. W szczególności należy dążyć do redukcji nadmiernych obciążeń podatkowych, transferów publicznych oraz zwiększyć efektywność administracji publicznej.

Ryzyko związane ze wstrząsami asymetrycznymi

Istnieje dość powszechna zgodność co do tego, że UGW nie spełnia w zadowalającym stopniu wymogów, które pozwoliłyby określić ją jako optymalny obszar walutowy. Najogólniej biorąc, by obszar o jednej walucie mógł harmonijnie funkcjonować, powinien charakteryzować się małą podatnością na wstrząsy asymetryczne.

Istota takich wstrząsów sprowadza się do tego, że dotyczą one poszczególne kraje w niejednakowym stopniu. Kraj posiadający własną walutę może reagować na takie wstrząsy odpowiednim dostosowaniem jej kursu do innych walut. W przypadku UGW wstrząsy asymetryczne są o tyle prawdopodobne, że kraje

członkowskie odznaczają się dość zróżnicowanymi strukturami gospodarek, Unia skupia bowiem z jednej strony kraje wysoko uprzemysłowione, jak Niemcy i Holandia, a z drugiej znacznie słabiej rozwinięte, jak Portugalia i Irlandia. W rezultacie zdolność poszczególnych krajów do radzenia sobie z potencjalnymi problemami jest też bardzo zróżnicowana. Udział w obszarze jednowalutowym pozbawił je możliwości reagowania na problemy poprzez zmiany kursu waluty.

Zapewnienie odporności UGW na wstrząsy asymetryczne, podczas gdy charakteryzuje ją głównie zdolność radzenia sobie z problemami wynikającymi ze wzrostu bezrobocia, wymagałoby z kolei istnienia na obszarze tej unii odpowiedniej mobilności siły roboczej, elastyczności płac realnych oraz rozwiniętego systemu transferu pomocy finansowej z jednych regionów (krajów) do drugich. Żaden z tych elementów praktycznie nie występuje. Mobilność siły roboczej na obszarze euro jest stosunkowo niewielka, m.in. ze względów kulturowych i barier językowych. W większości krajów członkowskich reformy rynku pracy, mogące zaowocować większą elastycznością płac, spotykały się dotychczas z dużym oporem społecznym. W efekcie nie można obecnie liczyć na to, że problemy na rynku pracy mogą być zaabsorbowane poprzez odpowiednie dostosowania płac. Dostosowania takie są bowiem utrudnione w efekcie istnienia rozbudowanych regulacji prawnych odnoszących się do płac i związanych z nimi obciążeń.

Faktycznie nie jest też w wystarczającym stopniu spełniony trzeci warunek sprawnego funkcjonowania obszaru UGW jako obszaru jednowalutowego, nie ma bowiem odpowiednio rozwiniętego systemu transferów finansowych, które mogłyby wspomagać kraje przeżywające problemy gospodarcze. UGW nie posiada odrębnego własnego budżetu. Budżet ogólny Unii Europejskiej (*general budget*) jest budżetem, który dotyczy 15 krajów UE, a nie tylko krajów obszaru euro, a ponadto jest to budżet relatywnie niewielkich rozmiarów, gdyż jego łączne dochody kształtują się na poziomie 1,27% PKB UE jako całości. W efekcie więc możliwości finansowego wspierania regionów przeżywających trudności gospodarcze środkami z budżetu ogólnego są ograniczone (mimo stale rosnących wydatków na cele rozwoju regionalnego z tzw. Funduszy Strukturalnych).

Istnieje więc świadomość, że wstrząsy asymetryczne mogą stanowić zagrożenie dla trwałości UGW. Jeśliby nie dało się skutecznie realizować postanowień Paktu Stabilności i Wzrostu mogłyby nasilić się konflikty między krajami popierającymi dyscyplinę budżetową oraz tymi, które opowiadają się za luźniejszą polityką budżetową. Z kolei, jeśli pakt okazałby się skutecznym ograniczeniem dla zwiększania deficytów budżetowych, to możliwy wzrost bezrobocia w niektórych krajach członkowskich nasiliłby tendencje do federalizmu fiskalnego. Federalizm fiskalny oznaczałby zaś faktycznie większe niż poprzednio ciężary finansowe dla krajów prowadzących ostrożną politykę budżetową.

Jak wskazują N. Berthold, R. Fehn oraz E. Thode w opublikowanej przez MFW pracy poświęconej funkcjonowaniu UGW¹⁵, z doświadczeń innych unii waluto-

wych wynika, że w średniej i długiej perspektywie unie te ewoluowały w kierunku pewnego rodzaju federalnego fiskalizmu. Autorzy ci uznają jednak, że w okresie przejściowym funkcjonowania UGW federalizm taki z pewnością nie będzie miał miejsca. Oznaczałoby to, ich zdaniem, że zarówno kraje cechujące się konserwatyżmem w polityce budżetowej, jak i kraje o odmiennym podejściu do tej polityki, będą musiały zdecydować, czy zostać w UGW i zaakceptować związane z nią koszty, obejmujące także trudne do zaakceptowania wysokie stopy bezrobocia, czy wycofać się z niej.

Jak wskazuje się w powyższej publikacji MFW, w gospodarce „nic nie jest na zawsze”, a historia uczy, że nieodwracalnie usztywnione kursy walutowe oraz unie walutowe mogą także okazać się nietrwałe. To, czy dany kraj decyduje się pozostać w unii walutowej, czy z niej wystąpić, zależy od analizy kosztów i korzyści. Wprowadzie traktat z Maastricht nie zawiera postanowień dotyczących możliwości wystąpienia z UGW, ale, jak podkreślają autorzy publikacji, suwerenny kraj trudno byłoby zmusić do pozostania w tej unii wbrew jego woli. Praktycznie więc biorąc, jeśliby jakiś kraj zechciał jednostronnie wycofać się z unii i przywrócić swą walutę narodową, to pozostałe kraje nie mogłyby go przed tym powstrzymać. Ryzyko powstania takiej sytuacji jest większe w okresie do połowy 2002 r. niż potem. W okresie tym ciągle bowiem banknoty i monety walut narodowych znajdują się w obiegu i powrót do pieniądza narodowego byłby mniej kosztowny niż w okresie późniejszym.

Wtedy, gdy były podejmowane decyzje o ustanowieniu UGW, priorytetowe znaczenie miały motywacje polityczne integracji walutowej, zaś kwestie ekonomiczne, dotyczące m.in. konsekwencji budżetowych tej integracji oraz niedostatecznej elastyczności rynków pracy w większości krajów członkowskich, zostały odsunięte na drugi plan. W rezultacie zastosowania takiego podejścia, stabilność UGW może być narażona z uwagi na możliwe negatywne efekty potencjalnych dużych wstrząsów asymetrycznych. W opinii cytowanych autorów, bez przeprowadzenia znaczących reform możliwości łagodzenia skutków takich wstrząsów będą z pewnością ograniczone, rzutując niekorzystnie na stabilność Unii.

Prezentowane powyżej obawy autorów publikacji dotyczące groźby destabilizacji można uznać za przesadne. Można bowiem oczekiwać, że motywacje polityczne, które zadecydowały o ustanowieniu UGW i podjęciu w związku z tym nadzwyczajnych wysiłków przez kraje członkowskie w celu sprostania kryteriom zbieżności, będą skłaniać te kraje do podejmowania wszelkich działań niezbędnych do utrzymania tej unii. Istotne jest też to, że coraz powszechniejsza jest w krajach członkowskich świadomość potrzeby przeprowadzenia fundamentalnych reform, w tym w szczególności dotyczących rynku pracy.

Te kraje UE, które w latach 80. i 90. przeprowadziły gruntowne reformy zasad funkcjonowania rynku pracy, mają obecnie stopę bezrobocia znacznie niższą niż pozostałe kraje członkowskie. Znaczące reformy zostały przeprowadzone m.in.

w Holandii i Danii. Stopa bezrobocia w tych krajach w lipcu 1999 r. wynosiła odpowiednio 3,2% i 5,5% ludności zawodowo czynnej. Tymczasem w innych krajach kształtowała się na znacznie wyższym poziomie: w Hiszpanii 16,1%, Belgii 12,7%, Włoszech 12%, Francji 11,2%, Niemczech 10,5%, zaś średnia stopa bezrobocia dla całego obszaru euro wyniosła 10,2% (10,9% w połowie 1998 r.).¹⁶ Warto jednak odnotować fakt, że w krajach UGW obserwuje się od kilku lat systematyczny spadek stopy bezrobocia. Spektakularnym przykładem może tu być Hiszpania, gdzie jeszcze w połowie 1998 r. stopa ta wynosiła 19% ludności zawodowo czynnej.

Istnieje świadomość tego, że dalsze działania na rzecz redukcji bezrobocia są konieczne. Wiadomo bowiem, że długotrwałe wysokie bezrobocie to nie tylko szkodliwe marnotrawstwo zasobów produkcyjnych, ale również źródło poważnych problemów społecznych. Utrudnia też prowadzenie antyinflacyjnej polityki pieniężnej.

Ogólnie biorąc, UGW ma duże możliwości rozwoju, zważywszy zarówno na potencjał gospodarek krajów członkowskich, jak i na istniejącą infrastrukturę instytucjonalną i prawną. Niezależny bank centralny, nastawiony na zapewnienie stabilności cen, oraz środki dyscyplinujące narodowe polityki budżetowe stwarzają warunki do ograniczania możliwości nawrotu inflacji i utrzymywania się nadmiernych deficytów budżetowych. Pełne wykorzystanie potencjału rozwojowego stworzonego w wyniku ustanowienia UGW wymagać będzie znaczącej i trwałej redukcji strukturalnego bezrobocia, a także zwiększenia odporności gospodarek krajów członkowskich na wstrząsy przez dostosowania do szybko zmieniającego się otoczenia zewnętrznego.

Odpowiedzialność za podjęcie działań dostosowawczych spoczywa przede wszystkim na władzach narodowych krajów członkowskich. Ponieważ polityka pieniężna na obszarze euro nie jest już określana na szczeblu narodowym, istnieje ryzyko, że politycy z krajów członkowskich winą za istniejące problemy będą obarczać Europejski Bank Centralny. Członkowie kierownictwa EBC wielokrotnie deklarowali chęć podjęcia z władzami narodowymi dyskusji co do możliwości i ograniczeń polityki gospodarczej realizowanej w poszczególnych krajach. Jak stwierdził Otmar Issing, członek zarządu EBC, instytucja ta zobligowana jest realizować postawiony przed nią przez traktat z Maastricht cel, jakim jest stabilność cen, nie obawia się otwartych i szczerych dyskusji w tym także dotyczących polityki pieniężnej. Pozwoliłyby one lepiej zrozumieć politykę realizowaną przez bank. Ważne jest jednak to, by poszczególne władze i instytucje nie wykraczały poza swoje kompetencje i przestrzegały zasad określonych traktatem.¹⁷

Trwały sukces UGW i euro wymaga więc wsparcia ogółu społeczeństwa – władz narodowych, podmiotów gospodarczych, związków zawodowych i ludności. Poparcie to jest niezbędne dla tworzenia warunków do w miarę bezproblemowego funkcjonowania w ramach obszaru jednawalutowego. EBC ma tu ważną rolę

do spełnienia, propagując ideę stabilności pieniądza. Nie jest to zadanie łatwe, zważywszy na bardzo zróżnicowane w przeszłości postrzeganie przez poszczególne kraje znaczenia i wartości dyscypliny w sferze emisji pieniądza.

Rządy przynajmniej części krajów UGW są zdeterminowane realizować reformy strukturalne, które, poprzez redukcję wydatków budżetowych, prowadzić mają w dłuższej perspektywie do zmniejszenia deficytów budżetowych, a jednocześnie zmniejszyć potrzeby w zakresie pozyskiwania dochodów budżetowych. To z kolei dałoby pewne pole manewru w kwestii obniżania podatków od dochodów przedsiębiorstw. Projekt poważnej redukcji wydatków budżetowych w 2000 r. (o około 15 mld euro) został ogłoszony przez rząd Niemiec. Ze skuteczną realizacją tego zamierzenia niemiecki rząd wiąże nadzieje na obniżenie podatku dochodowego wobec przedsiębiorstw (do 25% w 2001 r.). Pewne obniżki podatków zapowiedział także rząd francuski.

Z kolei we Włoszech za jeden z kluczowych sposobów uzdrawiania sytuacji finansów publicznych uznaje się reformę systemu emerytalnego, która powinna być przeprowadzona w możliwie nieodległym czasie. Jednocześnie wyrażane są obawy, że jeśli rządowi Włoch, głównie dzięki oczekiwanej poprawie koniunktury, uda się sprostać unijnym wymaganiom co do poziomu deficytu budżetowego, to kwestia reformy systemu emerytalnego znowu zostanie odsunięta na dalszy plan.¹⁸

Szczególnie trudne zadania w dziedzinie uzdrawiania finansów publicznych stoją także przed rządem Belgii, która jest, obok Włoch, krajem UGW o najwyższym udziale długu publicznego w PKB (około 117%). Obsługa długu, mimo że ulega stopniowemu zmniejszeniu, ciągle jest znaczącym ciężarem dla budżetu państwa (około 11% PKB w 1994 r., około 8% PKB w 1999 r.).¹⁹

Specyfika reform strukturalnych w ramach obszaru euro

Skuteczność postrzeganych jako niezbędne reform strukturalnych w krajach członkowskich obszaru euro uzależniona jest, jak już podkreślano, od poparcia społecznego. Uzyskanie takiego poparcia nie jest sprawą łatwą, bowiem reformy te prowadzą generalnie do zmniejszenia przywilejów wynikających z istnienia państwa dobrobytu. Bardziej radykalne działania reformatorskie nieuchronnie będą napotykać na wyraźny opór znaczącej części społeczeństwa. Rozważając możliwości zredukowania tej bariery, Leonard Fischer oraz Klaus Friedrich proponują krajom europejskim skorzystanie z wzorów i doświadczeń amerykańskich.²⁰

Autorzy ci wskazują, że w Stanach Zjednoczonych, w odróżnieniu od Europy, ludzie rzadko protestowali na ulicach przeciw radykalnym zmianom gospodarczym i społecznym dokonującym się w latach 80. i 90. Działo się tak, mimo że w ostatnich dwóch dekadach miała miejsce faktycznie stagnacja jeśli chodzi

o wzrost płac w przypadku większości zatrudnionych w gospodarce amerykańskiej. Ten stan rzeczy, ich zdaniem, tłumaczy to, że społeczeństwo amerykańskie jest silnie powiązane z przedsiębiorstwami, gdyż około 43% gospodarstw domowych jest właścicielami akcji. Gospodarstwa te bezpośrednio posiadają ponad 40% akcji znajdujących się na rynku amerykańskim, a poprzez fundusze inwestycyjne dalszych 16%. Oznacza to, że wszelkie zyski ze wzrostu wartości akcji natychmiast i bezpośrednio przekładają się na korzyści osób indywidualnych i ich rodzin.

Fischer i Friedrich wskazują, że w większości krajów europejskich tak wielkie zaangażowanie społeczeństwa na rynku akcji pozostaje kwestią dalekiej przyszłości. I tak np. w Niemczech akcje posiada mniej niż 7% gospodarstw domowych, zaś w rękach osób prywatnych bezpośrednio pozostaje jedynie 30% ogółu akcji znajdujących się w obrocie. Taki stan rzeczy istotnie rzutuje na postrzeganie przez obywateli zmian dokonywanych w gospodarce, w tym na rynku pracy. Słaba więź między sytuacją na rynku akcji a własnymi dochodami nie sprzyja pozyskiwaniu poparcia dla działań w ramach polityki makroekonomicznej prowadzących do poprawy efektywności funkcjonowania przedsiębiorstw. W Stanach Zjednoczonych działania takie były o tyle łatwiejsze, że znaczna część społeczeństwa zdaje sobie sprawę z tego, że więcej może bezpośrednio skorzystać ze wzrostu wartości posiadanych akcji spółek niż z potencjalnego wzrostu płac, który byłby możliwy do osiągnięcia w przedsiębiorstwach.

Wszystko to oznacza, że w krajach europejskich podłoże polityczne dla strukturalnych reform w gospodarce jest mniej sprzyjające niż w Stanach Zjednoczonych. Stan ten, w opinii L. Fischera i K. Friedricha, mógłby ulec poważniejszym zmianom, gdyby na szerszą skalę podjęta została w tych krajach reforma systemu emerytalnego. Chodzi o zmniejszenie w tym systemie roli emerytur państwowych na rzecz inwestowania części składek emerytalnych na rynku kapitałowym. Zachętą do dodatkowego indywidualnego oszczędzania na emeryturę powinny być większe niż do tej pory przywileje podatkowe. Zwiększyłyby to szanse na to, że duże rzesze społeczeństwa staną się motorem niezbędnych zmian w gospodarce. Będą bowiem widzieć swoje korzyści w realizowanych reformach gospodarczych. Dotychczas jednak jedynie nieliczne kraje UGW (głównie Holandia i Francja) podjęły próbę zastosowania rozwiązań amerykańskich. Inne natomiast (w tym Niemcy i Włochy) mają przed sobą decyzje dotyczące stworzenia warunków do większego zaangażowania społeczeństwa w proces koniecznych przemian.

Perspektywy rozszerzenia obszaru euro o nowe kraje członkowskie

W przyszłości obszar euro może ulec rozszerzeniu o niektóre (bądź wszystkie) z czterech krajów UE, które dotychczas w UGW nie uczestniczyły, albo z własnej woli (Wielka Brytania, Dania), albo z powodu niesprostania kryteriom

zbieżności (Szwecja, Grecja). Druga grupa krajów, która może przystąpić do UGW, choć już w nieco dalszej perspektywie, to kraje ubiegające się o członkostwo w Unii Europejskiej.

Jeśli chodzi o kraje pierwszej grupy, to Grecja była tym krajem, który wyraźnie opowiadał się za możliwie najszybszym włączeniem się do obszaru euro. Pozostałe trzy kraje nie składały tak wyraźnych deklaracji. Pewnym wyrazem intencji co do uczestnictwa w UGW może być udział danego kraju w mechanizmie stabilizowania kursu swej waluty wobec euro w ramach ERM II.

ERM II (określany też jako ESW II), będący następcą funkcjonującego do końca 1998 r. Europejskiego Systemu Walutowego (ESW), jest systemem, w którym dopuszczalny przedział wahań kursów rynkowych wokół bilateralnych kursów centralnych wynosi $\pm 15\%$. Od 1 stycznia 1999 r. w ramach ERM II stabilizowane są kursy między euro a koroną duńską i drachmą grecką, przy czym Dania zdecydowała się na to, by od samego początku kurs między euro a koroną duńską mieścił się w znacznie mniejszym przedziale niż dopuszczalny, a mianowicie w przedziale $\pm 2,25\%$. Decyzja ta była przede wszystkim umotywowana dążeniem do zapewnienia możliwie stabilnych warunków walutowych do rozwoju handlu między Danią a krajami obszaru euro. Duńska gospodarka jest bowiem ściśle zintegrowana z rynkiem krajów tego obszaru.

Trudno jednoznacznie stwierdzić, czy i kiedy Dania i Wielka Brytania, a także Szwecja, zdecydują się włączyć do obszaru euro. Ważnym argumentem za wejściem do UGW może okazać się chęć tych trzech krajów uzyskania wpływu na decyzje podejmowane przez władze unii. Pozostając poza unią kraje te mają stosunkowo ograniczony wpływ na politykę realizowaną wewnątrz obszaru euro, która w ostatecznym rozrachunku także ich dotyczy.

Z kolei jeśli chodzi o przyszłe nowe kraje Unii Europejskiej, to formalne negocjacje o członkostwo w Unii rozpoczęły się z Polską, Węgrami, Czechami, Słowenią, Estonią i Cyprzem. Jak ocenia Otmar Issing, nowi członkowie UE raczej nie włączą się do UGW w krótkim czasie po wejściu do UE. Wynikać to będzie stąd, że najpierw muszą mieć czas na sprostanie w pełni kryteriom zbieżności, a także na pełne dostosowanie się do funkcjonowania w ramach jednolitego rynku wewnętrznego i wdrożenie *acquis communautaire*.

Szczególne znaczenie będzie tu mieć sfinalizowanie reform gospodarczych oraz przeprowadzenie deregulacji rynku finansowego. Ponadto potrzebny byłby pewien okres uczestnictwa w ERM II, nie tylko po to, by spełnić wymagania wynikające z traktatu z Maastricht, ale także po to, by faktycznie przygotować się do udziału w obszarze euro.²¹

Przypisy

- ¹ Financial Indicators, „The Economist” 16 January 1999.
- ² Financial Indicators, „The Economist” 29 January 1999.
- ³ Ch. Swann, Swings and Roundabouts of Single Currency, „Financial Times” 30 July 1999.
- ⁴ Barber T., Euro-zone’s Growth Sweeping Smaller Members Along, „Financial Times” 3 September 1999.
- ⁵ Ibidem.
- ⁶ Europe’s Economies. Converging by Diverging, „The Economist” 2 October 1999.
- ⁷ Ibidem.
- ⁸ Por. „Monthly Bulletin” (European Central Bank) September 1999, s.5.
- ⁹ Financial Indicators, „The Economist” 25 September 1999.
- ¹⁰ European Capital Markets. Much Indebted to EU, „The Economist” 18 September 1999.
- ¹¹ Szerzej na ten temat zob.: L. Oręziak, Rynek finansowy Unii Europejskiej, Wyd. Twigger, Warszawa 1999.
- ¹² European Capital Markets, op.cit.
- ¹³ Na odrębną uwagę zasługuje fakt, że system płatności w transakcjach detalicznych dokonywanych w rozliczeniach między podmiotami z krajów członkowskich nie funkcjonuje jeszcze w sposób satysfakcjonujący. Zgodnie z raportem opublikowanym przez EBC we wrześniu 1999 r. płatności te (*cross-border payments*) są droższe i trwają dłużej niż płatności w rozliczeniach wewnątrz krajowych. Z tytułu dokonywanych transferów zagranicznych w obrębie UGW banki pobierają opłaty od 3,5 euro do 400 euro, podczas gdy w przypadku płatności krajowych opłat takich zazwyczaj nie pobiera się. EBC ocenia, że transfery zagraniczne zajmują średnio 5 dni roboczych, a około 15% tych transferów realizowanych jest nawet dłużej niż tydzień. Tymczasem płatności krajowe realizowane są od 1 do 3 dni. Intencją banku centralnego Unii jest radykalna zmiana tego niekorzystnego stanu rzeczy najpóźniej do czasu pojawienia się banknotów i monet euro, czyli do 1 stycznia 2002 r. Zob. szerzej: Jeux avec frontieres, „The Economist” 25 September 1999.
- ¹⁴ W 1998 r. deficyt budżetowy w Austrii kształtował się na poziomie 2,1% PKB, zaś dług publiczny na poziomie 63,1% PKB. W odniesieniu do pozostałych krajów UGW wskaźniki te przedstawiały się odpowiednio: Belgia 1,3% i 117,3%, Finlandia 1,0% (nadwyżka) i 49,6%, Francja 2,9% i 58,5%, Hiszpania 1,8% i 65,6%, Holandia 0,9% i 67,7%, Irlandia 2,3% (nadwyżka) i 5,2%, Luksemburg 2,1% (nadwyżka) i 6,7%, Niemcy 2,1% i 61%, Portugalia 2,3% i 57,8%, Włochy 2,7% i 118,7% – por. „Monthly Bulletin” (European Central Bank), September 1999, s. 31.
- ¹⁵ N. Berthold, R. Fehn, E. Thode., Real Wage Rigidities, Fiscal Policies and the Stability of EMU in the Transition Process, „IMF Working Paper” 1999, N° 99/83.
- ¹⁶ Por. Economic Indicators, „The Economist” 11 September 1999.
- ¹⁷ The Euro Area Economy on its Way to the New Millenium, „Auszuge aus Presseartikeln” (Deutsche Bundesbank) Nr 31, 10 Mai 1999.
- ¹⁸ T. Barber, Main Euro-zone Nations Unable to Move in Step, „Financial Times” 16 October 1999.
- ¹⁹ Zob. szerzej: Profil des finances publiques belges, „Courrier economique et financier” (KBC Banque & Assurance, Bruxelles) 24 October 1999.
- ²⁰ L. Fischer, K. Friedrich, How Europe Can Embrace Change, „The Wall Street Journal Europe” (Brussels) 22 June 1999.
- ²¹ The Euro Area ..., op.cit.

EXPERIENCE SO FAR OF THE FUNCTIONING OF THE EURO IN THE EUROPEAN UNION

(Summary)

The establishment on 1 January 1999 of the Economic and Currency Union within the framework of the European Union can be considered to be one of the most important events of the 20th century in the world economy. On that day the exchange rates between currencies of the 11 member countries were irrevocably frozen. The Central Bank of the Economic and Currency Union (European System of Central Banks – ESCB), being the exclusive issuer of the Euro as the Union's currency, shapes and implements the unified monetary policy of the entire territory. This bank is an institution comprising the European Central Bank (ECB) and the national central banks of the member countries.

The right to implement budgetary policies has remained with the national administrations. Unlike the centralised monetary policy, budgetary policies are decentralised within the ambit of the Economic and Currency Union. Member countries can freely control their budgeted income and expenditure. However, in accordance with the Maastricht Treaty signed in 1992, they must avoid excessive budget deficits. The Stability and Growth Pact established in 1997 defines the system of sanctions that can be applied to member countries that do not comply with this requirement. The important thing is for the differing budgetary policies of the individual countries not to threaten the functioning of the unified monetary policy aimed at price stability.

The Economic and Currency Union is widely considered to be an undertaking that constitutes the culmination of the several decades-long process aimed at achieving integration of the member countries. The introduction of the unified currency should, in accordance with often-expressed expectations, be conducive to greater efficiency in the functioning of a unified European market, including the financial market, and in the final analysis to an increase in the affluence of the communities inhabiting the member countries.