

Doryń, Wirginia

Europejska integracja walutowa : od ESW po raport Delors'a : (cz. 2)

Zeszyty Naukowe Ostrołęckiego Towarzystwa Naukowego 19, 92-102

2005

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 oraz w kolekcji mazowieckich czasopism regionalnych mazowsze.hist.pl.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

Wirginia Doryń

EUROPEJSKA INTEGRACJA WALUTOWA — OD ESW PO RAPORT DELORS'A (CZ. 2)

Nowy etap europejskiej integracji walutowej, mający na celu usprawnienie dotychczasowej współpracy między krajami, rozpoczął się z chwilą ogłoszenia wykładu w Europejskim Instytucie we Florencji w październiku 1977 roku, przez przewodniczącego Komisji Europejskiej Roya Jenkinsa, w którym nakreślił on koncepcje koordynacji działań prowadzących do wspólnej waluty. Kulminacją tego etapu była inicjatywa ze strony ówczesnego prezydenta Fracji, Valery'ego Giscarda d'Estaing i kanclerza RFN Helmuta Schmidta, prowadząca do wyłonienia koncepcji Europejskiego Systemu Walutowego (ESW).

Założenia merytoryczne tej propozycji były dziełem P. Clappiera ze strony francuskiej i H. Schumanna ze strony niemieckiej.

Europejski System Walutowy (ESW)

Założycielami ESW było dziewięć państw członkowskich EWG.

ESW uruchomiono 13 marca 1979 roku, w założeniu miał on stanowić kontynuację rozwiniętej w pierwszej połowie lat siedemdziesiątych integracji walutowej. Świadczy o tym przede wszystkim daleko posunięte podobieństwo mechanizmów i podstawowych celów ESW do funkcjonującego do 1976 roku „węża walutowego”.¹

Dążono do:²

1. Ustanowienia strefy stabilnych walut, co miało służyć stabilnemu wzrostowi gospodarczemu krajów członkowskich.
2. Konwergencji polityki gospodarczej i stworzenia podstawy dla przyszłej unii europejskiej.

Nie zakładano, tak jak w planie Wenera, daty osiągnięcia unii walutowej, koncentrując się raczej na okresie, w trakcie którego powinno dojść do koordynacji gospodarek.³ Można zauważyć, że cele europejskiego systemu walutowego zostały określone dosyć szeroko i miały charakter zarówno gospodarczy, jak i polityczny.

Na ESW składają się trzy elementy:⁴

1. ECU (European currency unit — europejska jednostka walutowa)
2. Mechanizmy wymiany i interwencji w sferze walutowej
3. Mechanizmy kredytowe.

Mechanizmy wymiany i interwencji w sferze walutowej

Najważniejszą część ESW stanowił mechanizm stabilizacyjny kursów (exchange rate mechanism — ERM), ulepszona wersja „węża w tunelu”.

Różnica polegała na tym, że w ESW pasmo wahań kursów walutowych poszerzono dwukrotnie, tj. do $\pm 2,25$ proc. Ponadto dla krajów słabszych lub tych, które zdecydowałyby się w przyszłości przystąpić do ESW (chodziło wówczas głównie o Wielką Brytanię), ustalono szersze pasmo wahań wynoszące ± 6 proc. Zmiany kursów walutowych należało przeprowadzać jak najrzadziej, kraje członkowskie miały przede wszystkim dążyć do stabilizacji wewnętrznej polityki gospodarczej, która winna stanowić podstawę stabilizacji polityki walutowej.

W sierpniu 1993 roku rozszerzono granice dopuszczalnych wahań kursowych do ± 15 proc. Okazało się że ustanowienie tak szerokiego przedziału było jedyną alternatywą dla likwidacji całego systemu.⁵ Zastosowano również dwie odmienne metody wyznaczania relacji kursowych — siatkę parytetów i punkty interwencyjne wokół wspólnej jednostki monetarnej.

Siatka parytetów to sieć bilateralnych kursów interwencyjnych każdej waluty wobec pozostałych. Punkty interwencyjne są typową dla Bretton

Woods metodą wyznaczania wahań kursów, charakteryzującą się istnieniem kursu parytetowego lub centralnego i dopuszczalną marżą wahań, która wyznacza dolny i górny punkt interwencyjny. Każda waluta miała określony kurs podstawowy w stosunku do ECU. Na tej podstawie stworzono sieć wzajemnych dwustronnych kursów oraz progów wahań (górnego i dolnego) dla każdej waluty. Wysokość wahań określono, jak już wyżej wspomniano, na $\pm 2,25$ proc. kursów podstawowych, dla Brytanii, Włoch i Hiszpanii — ± 6 proc.

W „wężu” jak i w ESW mamy do czynienia z bilateralnymi kursami krzyżowymi. Tak np. ustalanie kursu bilateralnego dla franka francuskiego i marki RFN dokonywano w następujący sposób:⁶

— Kurs centralny FF/ECU=6,87316

— Kurs centralny DM/ECU=2,11083

— Kurs bilateralny FF/DM=6,87316/2,11083 = 3,25614

Osiągnięcie przez dwie waluty maksymalnej rozpiętości marż oznaczało podjęcie równoczesnych obligatoryjnych interwencji na rynkach dewizowych banków emitujących naj słabszą i najsilniejszą walutę, w celu utrzymania wahań w górnym i dolnym punkcie interwencyjnym.

Przed osiągnięciem progu wahań działał tzw. wskaźnik wczesnego ostrzegania, który został ustalony na poziomie 75 proc. progu wahań między kursem rynkowym a kursem podstawowym ECU danej waluty. Związany z nim jest drugi rodzaj interwencji, interwencje nieobowiązkowe — tzw. interwencje intermarginalne związane z istnieniem progu odchyień kursów rynkowych poszczególnych walut od kursów centralnych w stosunku do ECU. Funkcjonowanie progu odchyień przypomina w konstrukcji mechanizm interwencji systemu kursów stałych (marża wahań wokół kursu parytetowego).

Jeżeli kurs zbliży się do 75 proc. rogu wahań, niezbędne stawało się podjęcie interwencji stabilizujących, którymi były:⁷

1. Interwencje na rynku dewizowym.

Banki centralne mogą stabilizować kursy walut państw członkowskich, sprzedając je lub skupując na rynku dewizowym. Jeżeli waluta danego kraju ulegała deprecjacji w stosunku do pozostałych walut ESW, to banki centralnych skupowały dewizy. Wynikiem była zmniejszona podaż waluty, co przy danym poziomie popytu na nią powodowało wzrost jej ceny wyrażonej w walutach innych krajów (czyli kursu).

Z kolei gdy waluta ulegała silnej aprecjacji, interwencja polegała na jej sprzedaży na rynku dewizowym. Podaż danej waluty zwiększała się i w rezultacie jej kurs spadał. Aby przeprowadzać tego rodzaju interwencje, banki musiały dysponować niezbędnymi rezerwami walutowymi. Gdy bank centralny nie był w posiadaniu wymaganych rezerw, a był zmuszony do podjęcia interwencji, wówczas, za pośrednictwem Europejskiego Funduszu Współpracy Walutowej można było otrzymać „bardzo krótkoterminowy kredyt”. Istniała ponadto możliwość uzyskania zarówno „krótkoterminowej pomocy walutowej” od banków centralnych na przezwycięzenie przejściowego deficytu bilansu płatniczego, jak i pożyczki średnioterminowej.

2. Interwencje na rynku pieniężnym.

Kraj, którego waluta zbliżyła się do dolnego progu wahań, powinien był podjąć restrykcyjną politykę pieniężną (politykę sterylizacji). Kraje pozostałych walut miały wtedy zastosować politykę ekspansywną.

3. Interwencje z zakresu polityki gospodarczej.

Polegały na kształtowaniu popytu na dobra konsumpcyjne i inwestycyjne za pośrednictwem polityki budżetowej. Kraj o słabej walucie powinien był ograniczyć popyt na te dobra, a kraj o silnej walucie — postąpić odwrotnie; tego rodzaju interwencja miała na celu poprawę bilansu płatniczego i przez to powinna przyczynić się do umocnienia kursu walutowego.

Wspomniane instrumenty miały na celu zachowanie wewnętrznej stabilizacji walut. W przypadku gdy kursy walut dwóch krajów członkowskich zbliżały się do punktów granicznych wahań ($\pm 2,25$ lub 6 proc.) obowiązkowe było jednoczesne podjęcie interwencji przez kraj o walucie silnej i kraj o walucie słabej. Również kraj, którego waluta mogła zbliżyć się do punktów granicznych wahań, powinien był podjąć odpowiednie kroki stabilizacyjne. I tak, kraje o walucie słabej powinny stosować różne przedsięwzięcia restrykcyjne, a kraje o walucie silnej — przyjąć z pomocą, aby podtrzymać poziom kursu walutowego, w szczególności — udzielając kredytu krajowi o walucie słabej, by ten mógł wesprzeć politykę restrykcji wewnętrznych. Oczywiście, było to skuteczne gdy kraj o słabej walucie podejmował skuteczne środki restrykcyjne dla sanacji gospodarki i waluty. W przeciwnym przypadku pomoc ta nie przynosiła spodziewanych rezultatów.

Gdy pomimo interwencji stabilizujących nie można było utrzymać kursu danej waluty, wówczas następowała zmiana kursów podstawowych (realig-

ments). Zmiany kursów były przygotowywane przez Komisję Walutową Wspólnoty Europejskiej i jednogłośnie akceptowane przez ministrów finansów krajów członkowskich.

Od 2 sierpnia 1993 roku obowiązywał dla siedmiu walut Wspólnoty: franka francuskiego, franka belgijskiego i luksemburskiego, korony duńskiej, pesety hiszpańskiej, eskudo portugalskiego oraz funta irlandzkiego poszerzony przedział dopuszczalnych fluktuacji od kursu parytetowego w wysokości ± 15 proc. (w sumie 30 proc.). Dla marki niemieckiej i guldena holenderskiego obowiązywał wcześniejszy margines zmian a więc $\pm 2,25$ proc. Trzy waluty nie uczestniczyły w mechanizmie kursowym ESW: funt brytyjski, oraz lir włoski (od września 1992 roku), a także drachma grecka.

W celu zabezpieczenia mechanizmu stabilizowania walut w ramach ESW wykreowane zostały zasoby ECU na rachunku Europejskiego Funduszu Współpracy Walutowej, w których to zasobach miał swój udział każdy kraj ESW. Operacje obliczeniowe pomiędzy bankami centralnymi państw członkowskich a Europejskim Funduszem Współpracy Walutowej realizował bank rozrachunków międzynarodowych w Bazylei.

Mechanizmy kredytowe

Mechanizm kredytowy ESW miał na celu udzielanie krajom członkowskim pomocy finansowej na podejmowanie interwencji walutowych, a także służył do wspierania stabilizacji wewnętrznej, między innymi w takich dziedzinach jak bilans płatniczy, budżet państwa, polityka pieniężna. ESW przewidywał udzielanie czterech rodzajów kredytów.⁸ Były nimi:

1. Kredyty tzw. bardzo krótkoterminowe — very short term facilities (VSTF) — udzielane w nieograniczonej wysokości na bieżące finansowanie interwencji walutowych — (natychmiastowe) ułatwienie finansowania interwencji.⁹ Służyły podejmowaniu interwencji dewizowych w punktach interwencyjnych. Interwencje intramarginalne nie mogły korzystać z tego źródła.

2. Kredyty krótkoterminowego wsparcia monetarnego — short term monetary support (STMS) — które służyły głównie krajom ESW do przezwyciężenia przejściowych deficytów i bilansach płatniczych (krótkoterminowe wsparcie monetarne).

3. Średnioterminowa pomoc finansowa — medium time financial assistance — (MTFA), głównie pożyczki 2—5 letnie, udzielane krajom pod warunkiem przedstawienia odpowiednich programów uzdrawiania swoich gospodarek (średniookresowa asysta finansowa).¹⁰ Kredyty długoterminowe przeznaczone były głównie dla gospodarek borykających się z problemami strukturalnymi.

ECU

Oficjalne dokumenty Wspólnoty nazywają ECU „osią systemu”. Od początku nie było zgody wśród ekonomistów co do przyszłości tej waluty. Część z nich widziała w ECU walutę paralelną (zgodnie z koncepcją Manifestu dnia Wszystkich Świętych), która miała sukcesywnie zastępować narodowe. Inni przewidywali przejmowanie przez ECU funkcji dolara w stosunkach walutowo — finansowych państw Wspólnoty. Praktyka funkcjonowania ESW dowiodła słuszności drugiej koncepcji — ECU urosła do rangi znaczącej waluty międzynarodowej.¹¹

ECU stanowiła koszyk złożony z określonej ilości walut krajów członkowskich UE.¹² W dniu wejścia systemu w życie składała się z dziewięciu walut, we wrześniu 1984 roku włączono do niej drachmę grecką, a we wrześniu 1989 roku pesetę hiszpańską i escudo portugalskie. Zgodnie z traktatem z Maastricht z dniem 1 stycznia 1994 roku skład koszyka ECU został zamrożony. Nie weszły w skład tego koszyka zatem waluty Austrii, Szwecji i Finlandii.

Liczba jednostek poszczególnych walut wchodzących w skład ECU była ustalana na podstawie następujących kryteriów:¹³

1. udziału kraju członkowskiego w globalnym PKB Wspólnoty,
2. udziału kraju w obrotach handlowych wewnątrz Wspólnoty,
3. udziału kraju w handlu z krajami OECD,
4. udziału kraju w zasadach systemu krótkoterminowej pomocy walutowej.

W dniu rozpoczęcia funkcjonowania ESW (13 marca 1979 roku) przyjęte zostały następujące wartości walut narodowych w koszyku ECU:¹⁴

Marka RFN (DEM) — 0,928 — 33 proc.

Funt angielski (GBP) — 0,0885 — 13,3 proc.

Frank francuski (FRF) — 1,15 — 19,8 proc.

Lir włoski (ITL) — 109,0 — 9,5 proc.

Gulden holenderski (NLG) — 0,286 — 10,5 proc.

Frank belgijski (BEC) — 0,14 — 9,6 proc.

Frank luksemburski (LUF) — 3,14 — 9,6 proc.

Korona duńska (DKK) — 0,217 — 3,1 proc.

Funt irlandzki (JEP) — 0,00759 — 1,2 proc.

Reguły oficjalnego zastosowania zostały wyraźnie określone decyzją Rady Ministrów EWG z grudnia 1978 roku o ustawieniu ESW. Wiązały się głównie z funkcjonowaniem mechanizmu kursowego ESW:

1. ECU jako denominator kursów walutowych — każda waluta miała kurs centralny ustalony w ECU.
2. ECU używany do konstrukcji tzw. wskaźników odchyień.
3. ECU pełnił funkcje aktywów rezerwowego — część rezerw złota i dolarów krajów członkowskich zamieniono na pozycje wierzycielskie denominowane w ECU w ramach EFWW.

Sfera prywatnego zastosowania ECU zdeterminowana była przez podmioty przeprowadzające transakcje w tej walucie. Główne sfery zastosowania ECU sprowadzały się do:

- transakcji banków handlowych;
- transakcji rynku kapitałowego;
- operacji bankowych.

Przełomowe znaczenie w przyspieszeniu procesu integracyjnego w sferze walutowej miał uchwalony 1976 roku Jednolity Akt Europejski zawierający poprawki i uzupełnienia do Traktatu Rzymskiego.¹⁵ Wśród jego najważniejszych postanowień należy wskazać decyzję o zakończeniu do końca 1993r budowy jednolitego rynku wewnętrznego w ramach WE. Chodziło o zniesienie istniejących jeszcze barier w wolnym przepływie kapitału oraz siły roboczej. Dostosowania w sferze pieniężnej uznane zostały za niezbędne w celu zapewnienia sprawnego i efektywnego funkcjonowania tego rynku. Wyraźna stała się więc potrzeba znalezienia takiego rozwiązania prawnego — instytucjonalnego w dziedzinie walutowej, które odpowiadałoby nowemu etapowi integracji gospodarczej.¹⁶

Rozwiązaniem tym miało być ustanowienie unii gospodarczej i walutowej między krajami członkowskimi UE.

Raport Delorsa

Podstawowe założenia UGW zostały skreślone w traktacie o Unii Europejskiej podpisanym 7 lutego 1992 roku w holenderskiej miejscowości Maastricht, obowiązującym od 1 listopada 1993 roku. Założenia te w dużej mierze uwzględniają propozycje zgłoszone przez tzw. Komitet Delorsa (od nazwiska przewodniczącego Komisji WE Jacquesa Delorsa). W skład komitetu wchodził prezesi krajowych banków centralnych Wspólnoty Europejskiej oraz Alexandre Lamfalussy, ówczesny dyrektor naczelny Banku Rozrachunków Międzynarodowych (BIS), Niels Thygesen, duński profesor ekonomii, a także Miguel Boyer, ówczesny prezes Banco Exterior de Espana.¹⁷

Raport Delorsa składał się z trzech części:¹⁸

Część I — to raport o dotychczasowym rozwoju integracji gospodarczej i walutowej. Zwrócono szczególną uwagę na:

- postulat stopniowego wprowadzania unii gospodarczej i walutowej sformułowaną przez Radę Europejską w Hadze w 1969 roku,
- raport grupy Wernera,
- decyzję o węźu walutowym z 1972 roku,
- powołanie Europejskiego Funduszu Współpracy Walutowej w 1973 roku,
- ESW.

Scharakteryzowano też ECU, Jednolity Akt Europejski i „Białą Księgę” Komisji z 1985 roku o powołaniu rynku wewnętrznego.

Część II — określała kształt przyszłej UGW, kiedy to w pełni realizowany miał być swobodny przepływ ludzi, usług kapitału i towaru, a w obiegu znaleźć miała się wspólna waluta. Warunkiem tak zdefiniowanej unii była wspólna pieniężna i fiskalna, która miała doprowadzić do stabilizacji cen, zrównoważonego wzrostu, wysokiego poziomu zatrudnienia i równowagi w wymianie handlowej z zagranicą.

Część III — obejmowała koncepcję stopniowego wejścia w życie UGW (trój etapowy plan jej wprowadzania).

Raport Delorsa podobnie jak wcześniej plan Wernera zakładał, że tworzenie unii gospodarczej i walutowej jest procesem etapowym, w związku z czym proponował jednocześnie podział dochodzenia do niej na trzy jasno zdefiniowane etapy:¹⁹

1) pierwszy etap — utworzenie jednolitego rynku, stabilizacja kursów walutowych w ramach ESW, wzmocnienie koordynacji polityk gospodarczych państw członkowskich, a także ratyfikacja nowego traktatu zawierającego postanowienia dotyczące unii gospodarczej i walutowej;

2) drugi etap — osiągnięcie odpowiedniej zbieżności gospodarczej pomiędzy państwami członkowskimi;

3) trzeci etap — nieodwołalne usztywnienie kursów walut państw członkowskich przystępujących do unii gospodarczej i walutowej, utworzenie ponadnarodowych instytucji i przekazanie im narodowych uprawnień w dziedzinie polityki pieniężnej i gospodarczej, a także wprowadzenie jednolitej waluty.

Raport Delorsa nie precyzował konkretnych terminów rozpoczęcia i zakończenia poszczególnych etapów, które to daty te ustalono później.

Według raportu Delorsa unia gospodarcza i walutowa powinny być budowane równocześnie.²⁰ Postulat ten wypływał z dotychczasowych doświadczeń integracji państw Wspólnoty. Realizacja planu Wernera i funkcjonowanie ESW dowiodły, że osiągnięcie sukcesu jest możliwe tylko w przypadku paralelnych postępów w budowie obydwu unii.

Unia walutowa została określona w tym raporcie jako obszar walutowy, na którym byłaby zapewniona:²¹

1. pełna i nieodwracalna wymienialność walut,
2. całkowita liberalizacja transakcji kapitałowych i pełna integracja rynku finansowego,
3. eliminacja wahań kursów walutowych oraz nieodwołalne usztywnienie parytetów walutowych.

Unia gospodarcza została zdefiniowana w raporcie Delorsa'a w następujący sposób:²²

1. utworzenie jednolitego rynku towarów, kapitałów, usług i siły roboczej;
2. prowadzenie polityki konkurencji wykluczającej odmienne traktowanie podmiotów z różnych państw członkowskich na terenie unii;
3. koordynacja polityki makroekonomicznych;
4. utworzenie mechanizmów uniemożliwiających zwiększenie się różnic w poziomach rozwoju gospodarczego poszczególnych regionów Wspólnoty.

Jak pokazała historia, ostatni wspomniany dokument, raport Delorsa'a okazał się kluczowym z punktu widzenia europejskiej integracji walutowej.

I tak pierwszy etap realizacji unii wg tego projektu rozpoczął się 1 lipca 1990 roku, tj. wraz z wejściem w życie dyrektywy Rady Ministrów z roku 1988 w sprawie pełnej liberalizacji przepływu kapitału.

Na zakończenie, wartym podkreślenia wydaje się również fakt, iż w procesie integracji walutowej często powracano do wcześniejszych koncepcji, z tym że wyciągając wnioski z wcześniejszych błędów. Przykładem może być Plan Wenera, do którego powrócono na początku lat dziewięćdziesiątych m. in. w raporcie Delors'a. Co więcej, zarówno raport Delors'a i Traktat z Maastricht, podobnie jak wcześniej Plan Wenera, zakładały, że utworzenie UGW jest procesem zbyt skomplikowanym, aby mogło nastąpić jednorazowo, w związku z czym musi następować stopniowo, faza po fazie. To z pewnością przyczyniło się do stosunkowo płynnego przeprowadzenia całego procesu ze sfery planów do rzeczywistości, ponieważ nie było zaskoczeniem ani dla państw członkowskich, ani też dla otoczenia zewnętrznego.²³

Samo wejście w życie UGW, a także wprowadzenie wspólnej waluty euro w 1999 roku, było swoistym uwieńczeniem procesu europejskiej integracji walutowej, zmierzającego do ustanowienia unii walutowej pomiędzy państwami członkowskimi Wspólnoty. UGW jest jak dotychczas bezsprzecznie największym osiągnięciem, a także najwyższym i najbardziej zaawansowanym etapem integracji, który udało się osiągnąć od zakończenia drugiej wojny światowej w ramach Wspólnot Europejskich.

Przypisy

¹ Por. W. Grabska: *Koncepcja i praktyka integracji w EWG*, Warszawa 1988, s. 133.

² Por. A. Komar: *Europejska unia walutowa*, Warszawa 1993, s. 27.

³ Por. P. Kowalewski: *Euro a międzynarodowy system walutowy*, Twigger 2001, s. 132.

⁴ J. Borowiec, K. Wilk: *Teoria i praktyka europejskiej integracji gospodarczej*, Wrocław 1997, s. 96.

⁵ Rozwiązanie to radykalnie zmniejszyło ryzyko destabilizującej spekulacji walutowej, gdyż wiadomo że im szersze granice wahań kursów, tym mniejsze szanse na osiągnięcie zysku z transakcji spekulacyjnych. Od 1993 r. kraje ESW w minimalny sposób korzystały z tego szerokiego przedziału wahań kursów, wychodząc z założenia, że jeśli się chce uczestniczyć w przyszłości w obszarze jednawalutowym, trzeba starać się tworzyć ku temu idealne warunki.

⁶ J. Bilski: *Europejski System Walutowy. Cele, mechanizm, konsekwencje dla suwerenności walutowej EWG*, Łódź 1989, s. 38—39.

⁷ Por. J. Borowiec, K. Wilk: dz. cyt., s. 97.

⁸ Por. Z. Wysokińska, J. Witkowska: *Integracja europejska. Rozwój rynków*, Warszawa—Łódź 2001, s. 158.

⁹ P. Kowalewski: dz. cyt., s. 137.

¹⁰ Tamże, s. 138.

¹¹ Por. *Integracja europejska*, red. A. Marszałek, Łódź 1997, s. 352.

- ¹² Por. L. Ciamaga, E. Latoszczek, K. Michałowska-Garywoda, L. Oręziak, E. Teichmann: *Unia Europejska*, Warszawa 1998, s. 219.
- ¹³ L. Oręziak: *Euro. Nowy pieniądz*, Warszawa 1999, s. 20; *Integracja europejska*, s. 352.
- ¹⁴ A. Komar: dz. cyt., s. 32.
- ¹⁵ L. Oręziak: *Rynek finansowy Unii Europejskiej*, Warszawa 1999, s. 28
- ¹⁶ Por. L. Ciamaga, E. Latoszczek, K. Michałowska-Garywoda, L. Oręziak, E. Teichmann: dz. cyt., s. 263.
- ¹⁷ *Integracja walutowa i finansowa w EWG*, <http://student.bg.univ.gda.pl>.
- ¹⁸ M. Greta, W. Kasperkiewicz: *Podstawy integracji europejskiej. Od Traktatu Rzymskiego do Amsterdamskiego*, Absolwent 1999, s. 73; A. Komar: dz. cyt., s. 108—109.
- ¹⁹ K. Szelaż: *Integracja walutowa w Europie Zachodniej w okresie powojennym*, „Materiały i Studia”, z. 166, Warszawa 2003, s. 24—25; <http://www.ecb.int/ecb/history/emu/html/index.pl.html>
- ²⁰ *Integracja europejska*, s. 356.
- ²¹ L. Ciamaga, E. Latoszczek, K. Michałowska-Garywoda, L. Oręziak, E. Teichmann: dz. cyt., s. 264.
- ²² *Integracja europejska*, s. 357.
- ²³ K. Szelaż: dz. cyt., s. 59.