

Piotr Rubaj

Katolicki Uniwersytet Lubelski Jana Pawła II
e-mail: piotr.rubaj@kul.pl

KONCEPCJA ELASTYCZNEGO EURO JOSEPHA E. STIGLITZA JAKO POTENCJALNY SPOSÓB NA REFORMĘ EUROPEJSKIEJ STREFY WALUTOWEJ

JOSEPH E. STIGLITZ'S CONCEPT OF FLEXIBLE EURO AS THE POTENTIAL WAY TO REFORM THE EUROZONE

DOI: 10.15611/pn.2018.539.15

JEL Classification: F36, F45, G01, G15

Streszczenie: Zapoczątkowany w 2007 roku światowy kryzys finansowy w znacznym stopniu wpłynął na stabilność i efektywność strefy euro oraz w bezwzględny sposób ukazał wszystkie jej słabości. Wspólna waluta znalazła się w obliczu potencjalnego procesu dezintegracji. Wśród ekonomistów i polityków mnożą się koncepcje dalszych zmian reform i postulatów, które mają na celu uzdrowienie trudnej sytuacji. Głos w dyskusji zabrał też noblista J.E. Stiglitz, który z jednej strony przeprowadził krytykę dotychczasowych działań i doświadczeń na drodze do stworzenia sprawnie funkcjonującej unii walutowej, a z drugiej podkreślił, że rezygnacja z przyjętej polityki monetarnej byłaby zagrożeniem dla jedności Unii Europejskiej. Proponuje on wprowadzenie systemu elastycznego euro, tj. takiego, w którym poszczególne kraje mogłyby w ograniczonym zakresie regulować kursy walut. Wprowadzenie tego systemu uzależnia jednak od wielu innych reform, które uważa za niezbędne i kluczowe, aby system sprawnie funkcjonował.

Słowa kluczowe: wspólna waluta, strefa euro, konwergencja, kryzys walutowy, dezintegracja.

Summary: Global financial and economic crisis, which began in 2007, seriously affected stability and effectiveness of Eurozone and indicated weak points of the Community. In a short period of time the European Union faced serious economic problems like decreased dynamic of economic growth, rising unemployment and numerous deficits in public finances. The credibility of Eurozone has been undermined and euro is in the face of disintegration. There are a lot of theories and hypotheses which aimed to explain financial problems of Eurozone, but they do not present final solutions. J.E. Stiglitz, the Nobel Prize winner in economy, on the one hand criticises the Eurozone financial policy, but on the other he understands the necessity to keep it integrated. As a solution, he offers a new concept of flexible euro, as the potential way to reform the Eurozone.

Keywords: euro, Eurozone, convergence, financial crisis, disintegration.

1. Wstęp

Wprowadzona do obiegu w 2002 roku w dwunastu krajach Unii Europejskiej waluta euro, obowiązująca obecnie w dziewiętnastu z dwudziestu ośmiu państw tej wspólnoty, miała na celu stworzenie stabilnej walutowo i gospodarczo struktury politycznej. Jednak pomimo kilku lat względnie dobrej koniunktury gospodarczej światowy kryzys finansowy, zapoczątkowany w 2008 roku, niemal nagle przeistoczył się w poważny kryzys zadłużenia w strefie euro. Problemy te pokazały w całej rozciągłości, jak kruchą i niestabilną konstrukcją jest wspólna waluta i na jakie zagrożenia jest narażona w przypadku światowych turbulencji gospodarczych. W krótkim czasie Unia Europejska, a przede wszystkim strefa euro znalazły się w obliczu nowych zagrożeń związanych z potencjalnym procesem dezintegracji. Niska dynamika wzrostu gospodarczego, problemy wielu krajów z równoważeniem narodowych budżetów oraz stale rosnący dług publiczny jedynie pogarszały jedność walutową, a ponadto negatywnie wpływały na konkurencyjność wielu krajów oraz całej Wspólnoty Europejskiej. Ponadto powstałe problemy skutecznie ograniczały atrakcyjność strefy euro dla krajów konsekwentnie utrzymujących narodowe waluty.

W debacie publicznej i dyskursach naukowych dotyczących kryzysu i przyszłości wspólnej waluty pojawiają się całkowicie przeciwstawne opinie, wskazujące z jednej strony, że kryzys strefy euro to jedynie brak dyscypliny fiskalnej i budżetowej głównie krajów południa Europy [Lonczak 2013], a z drugiej – ku czemu skłania się J.E. Stiglitz – że już od samego początku koncepcja ta obarczona była wadami, głównie wynikającymi z niedostosowania mechanizmów regulacyjnych w zakresie polityki monetarnej do poszczególnych krajów Wspólnoty Europejskiej [Stiglitz 2017, s. 38-39]. Wyrażając tę negatywną opinię na temat funkcjonowania wspólnej waluty, ekonomista ten dostrzega jednocześnie potrzebę reformowania strefy euro, ale – jak sam mówi – nie za wszelką cenę [Stiglitz 2017, s. 317]. Jego teorie na ten temat są przedmiotem rozważań zawartych w tej publikacji. Zastosowana w opracowaniu metodologia obejmuje przegląd aktualnych źródeł literaturowych, aktów prawnych oraz informacji zawartych w książce J.E. Stiglitz *Euro. W jaki sposób wspólna waluta zagraża przyszłości Europy*.

2. Strefa euro i zasady jej obowiązywania

Warunkiem działania strefy euro jest prowadzenie jednolitej polityki pieniężnej i utrzymywanie stabilnego poziomu cen. Zadanie to powierzone zostało Europejskiemu Bankowi Centralnemu. To on wraz z bankami centralnymi poszczególnych krajów członkowskich tworzy Europejski System Banków Centralnych (ESBC). Zarówno EBC, jak i banki centralne mogą podejmować decyzje tylko i wyłącznie przez Radę Prezesów EBC, złożoną z prezesów krajowych banków centralnych państw członkowskich, które przyjęły wspólną walutę, a także członków zarządu EBC. Rada Prezesów EBC jest najwyższym organem decyzyjnym [Urząd Oficjalnych Publikacji 2007].

Stabilność EBC zależy od prowadzonej polityki pieniężnej, nienagannej współpracy makroekonomicznej krajów wchodzących w skład unii gospodarczej i walutowej, a także polityki fiskalnej prowadzonej niezależnie przez kraje członkowskie. Aby ułatwić utrzymanie stabilności wspólnej waluty, kraje członkowskie zobowiązały się do prowadzenia polityki fiskalnej według określonych reguł [Giżyński 2013, s. 45]. Jeżeli państwa odstępują od własnej waluty i prowadzenia własnej polityki pieniężnej, wówczas komplikuje się ich wpływ na gospodarkę, która może być narażona na szok asymetryczny. W takiej sytuacji stosuje się mechanizm kursu walutowego, który pozwala na użycie metody reagowania na szok polegający na modyfikacji wartości kursu waluty narodowej. Państwa należące do unii walutowej mają za zadanie utrzymać stabilność cen i płac, zjednoczyć rynki finansowe, a także doprowadzić do efektywnej mobilności czynników wytwórczych za pomocą wspólnej polityki fiskalnej. Z uwagi na występujący brak własnej polityki pieniężnej to polityka fiskalna staje się jednym z głównych mechanizmów reagowania państwa na niesprzyjające zjawiska gospodarcze [Kowalewski i in. 2014, s. 13].

Deficyt budżetowy definiowany jest na wiele sposobów. Jeden z nich mówi, że deficyt jest to niepokryta dochodami część wydatków publicznych poniesionych w danym okresie rozliczeniowym [Marszałek 2009, s. 38-39]. Traktat z Maastricht zawiera szczegółowy opis paktu stabilności i wzrostu (PSW), którego celem jest dyscyplinowanie fiskalnej polityki krajów członkowskich, również po utworzeniu unii walutowej, a także restrykcyjne definiowanie schematu nadmiernego deficytu i reguł stosowania sankcji wobec państw, które tego deficytu nie ograniczały [Rus 2016, s. 10-12].

PSW nakładał na kraje obowiązek utrzymywania stabilizacji budżetowej w okresie całego cyklu koniunkturalnego. Kraje musiały przedstawiać stosowne dokumenty, które charakteryzowały ich sytuację gospodarczą. Miały one wówczas wykazywać stabilny budżet, który przyczyniałby się do osiągnięcia wysokiego i stałego wzrostu gospodarczego. Istotną regułą PSW było również zaprzestanie przesadnego rozluźnienia polityki fiskalnej w okresie dobrej koniunktury. Oznaczało to, że państwa nie powinny przekraczać wartości progowej deficytu ustalonej na poziomie 3% PKB [Oręziak 2005, s. 61].

Ustawodawcy unijni wprowadzili do PSW zmiany, które umożliwiały korzystniejsze dla poszczególnych krajów uwzględnianie ich różnorodnych uwarunkowań, a także zagwarantowali, że u podstaw przepisów, których należy bezwarunkowo przestrzegać, leżą przesłanki ekonomiczne. Dzięki przyjęciu zbioru nowych przepisów, jakim był sześciopak, PSW stał się bardziej kompleksowy i przewidywalny, dlatego unijne przepisy w sprawie zarządzania gospodarczego zostały rozszerzone. Kontrolowanie polityki budżetowej i gospodarczej odbywać się ma w ramach europejskiego semestru. Sześciopak określa szczegółowe przepisy dotyczące budżetów krajowych, a jego kluczowymi założeniami miały być: obsługiwanie rachunkowości publicznej, udostępnianie danych budżetowych, gwarancja, że podstawą planowania budżetowego są realistyczne prognozy makroekonomiczne, prowadzenie określo-

nych reguł fiskalnych pozwalających zagwarantować, że ogólny budżet rządowy jest zgodny z regułami europejskimi, a także ustanawianie wiarygodnej i skutecznej średniookresowej ramy budżetowej, która obejmować miała trzyletnią perspektywę planowania budżetowego. Sześciopak miał również zagwarantować spójność zasad i procedur rachunkowości we wszystkich obszarach działalności rządu. Przestrzeganie PSW zostało dodatkowo wzmocnione za pomocą nowych aktów prawnych zwanych dwupakiem. Wzmacniać on miał koordynację gospodarczą pomiędzy państwami członkowskimi oraz wprowadzać nowe narzędzia monitorowania. Szczegóły dotyczące realizacji dwupaku określał kodeks postępowania, który zaktualizowany został w listopadzie 2014 roku. Duże znaczenie celów budżetowych, ustalonych w części zapobiegawczej PSW, wzmacniają regulacje znane pod nazwą paktu fiskalnego. Jest to jednak część traktatu międzynarodowego nazywanego traktatem o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w unii gospodarczej i walutowej. Z przeglądu przepisów tzw. sześciopaku i dwupaku, przewidzianych w odpowiednich aktach prawnych, wynika, że przyczyniły się one do postępu w konsolidacji budżetowej. W przeglądzie podkreślano mocne strony przepisów, jak również obszary wymagające poprawy, które miały zostać przedyskutowane z Parlamentem Europejskim i państwami członkowskimi. Komisja Europejska publikuje wytyczne dotyczące stosowania przez nią obowiązujących przepisów PSW. Mają one służyć wzmocnieniu powiązań pomiędzy reformami strukturalnymi i inwestycyjnymi, a także odpowiedzialną polityką budżetową w celu wspierania wzrostu gospodarczego i tworzenia nowych miejsc pracy [Pakt Stabilności i Wzrostu].

3. Kryzys strefy euro

Utworzona w 1999 roku strefa walutowa, zwana strefą euro, w początkowym okresie znacząco przyczyniła się do stabilizacji finansowej i wzrostu gospodarczego krajów członkowskich, jak również poprawy międzynarodowej konkurencyjności całej Wspólnoty. Kolejne lata przyniosły jednak poważne trudności w jej funkcjonowaniu, wynikające głównie z niedostatecznego nadzoru nad rynkami finansowymi i dużego zróżnicowania rozwoju i potencjału gospodarczego krajów członkowskich. Dla wielu krajów, w tym przede wszystkim południa Europy, dyscyplina fiskalna okazała się dużym problemem. Miały one poważne trudności z równoważeniem deficytów budżetowych oraz nadmiernym długiem publicznym, znacznie ograniczającym zdolność reformowania i rozwijania narodowych gospodarek. Dodatkowo sytuację pogarszała nieadekwatność celu inflacyjnego i poziomu stóp procentowych ustalanych przez EBC do sytuacji finansowej i potrzeb rozwojowych różnych grup państw, w tym przede wszystkim tych słabiej rozwiniętych.

Kryzys gospodarczy końca pierwszej dekady XXI stulecia, zapoczątkowany w 2008 roku, ukazał słabości strukturalne strefy euro i jednocześnie wymusił reformy istniejącego systemu. Podjęte w obliczu kryzysu działania miały przede wszyst-

kim na celu ściślejszą koordynację polityk budżetowych i gospodarczych poprzez wprowadzenie tzw. semestru gospodarczego oraz zreformowanie paktu stabilności i rozwoju. Funkcjonujący od 1997 roku PSW został wzmocniony takimi reformami, jak wprowadzenie w 2011 roku zasad sześciopaku¹, a od maja 2013 roku – dwupaku. Działania pierwszego z wymienionych programów, tj. sześciopaku, obejmowały przede wszystkim nadzór nad polityką budżetową i gospodarczą, ustanowienie regulacji w zakresie odpowiedzialności fiskalnej, wdrożenie wieloletniego planu finansowego, powołanie instytucji prognostycznej odpowiedzialnej za sporządzanie prognoz makroekonomicznych i budżetowych oraz poszerzenie kompetencji państwowych urzędów audytu [Dyrektywa Rady 2011/85/UE].

Głównym celem EBC jest prowadzenie stabilnej polityki walutowej i utrzymanie w całej strefie wzrostu cen i usług konsumpcyjnych, mierzonego wskaźnikiem HCIP (*Harmonised Consumer Price Index*), na poziomie poniżej 2%. Podstawowe instrumenty służące realizacji tego celu to: polityka stóp procentowych, operacje rynku otwartego (*Open Market Operations* – OMO), polityka kursu walutowego, operacje depozytowe oraz stopy lombardowe. Jednak warunki, w jakich znalazł się EBC w okresie globalnego kryzysu finansowego, kiedy obniżenie stóp procentowych do poziomu zera nie odniosło oczekiwanych rezultatów, stworzyły konieczność wprowadzenia i zastosowania działań niestandardowych, wcześniej niestosowanych przez ten bank. W obliczu nowych wyzwań i nieskuteczności wcześniej stosowanych instrumentów polityki monetarnej EBC postanowił wprowadzić dłuższe operacje refinansujące LTRO (*Long Term Refinancing Operations*), program zakupu obligacji zabezpieczonych CBPP (*Covered Bond Purchase Programme*) oraz program skupu papierów wartościowych SMP (*Securities Market Programme*). Praktyczny wymiar wprowadzonych programów to m.in. zakup po 2010 roku rządowych papierów emitowanych przez kraje najbardziej zagrożone kryzysem, z nieproporcjonalnymi finansami publicznymi, takie jak – w pierwszej kolejności – Grecja, a także Irlandia, Hiszpania, Portugalia i Włochy [Dziwok 2013, s. 62-63]. Ponadto w drugiej, późnej fazie kryzysu EBC zdecydował się na rolę pożyczkodawcy ostatniej szansy oraz w znacznym stopniu zwiększył podaż pieniądza rezerwowego, tym samym ratując gospodarki krajów najbardziej zagrożonych przed całkowitą utratą płynności [Kozłowska 2015, s. 31-32]. Niektóre działania banku centralnego strefy euro były krytykowane i podważane jako niezgodne z traktatem o funkcjonowaniu UE, który zabrania udzielania przez EBC lub banki centralne państw członkowskich pożyczek na pokrycie deficytów finansów publicznych oraz zakupu obligacji tych krajów na rynku pierwotnym [Pawłowski 2014, s. 66].

Światowy kryzys finansowy pierwszej dekady XXI wieku, zapoczątkowany na rynku kredytów hipotecyjnych w Stanach Zjednoczonych, który w krótkim czasie zainfekował gospodarki wielu krajów, uświadomił politykom, ekonomistom i ludziom

¹ Nazwa „sześciopak” pochodzi od sześciu aktów prawnych wzmacniających koordynację polityk gospodarczych w UE. Zmiany te zawarte zostały w: [Dyrektywa Rady UE nr 1175/2011].

biznesu, że nie ma bezpiecznych rynków finansowych, a współczesny świat pod względem gospodarczym jest jedną wielką, globalną wioską, w której wzajemne powiązania i zależności sprawiają, iż zawirowania gospodarcze na jednym z rynków wywołują efekt domina na wszystkich kolejnych. Wymiernym skutkiem tych problemów było osłabienie dynamiki wzrostu gospodarek krajów UE, drastyczne pogorszenie stanu finansów publicznych w wielu z nich, utrata zaufania do wspólnej waluty euro oraz konieczność podjęcia przez EBC niestandardowych, krytykowanych przez wielu ekonomistów, działań ratunkowych. Patrząc z bardzo aktualnej perspektywy, przed Wspólnotą pojawia się wiele nowych wyzwań i problemów, takich jak brexit czy też problemy finansowe gospodarek krajów południa Europy, jednak wydaje się, że mimo tych problemów strefa euro nadal pozostaje wyraźną przeciwwagą dla bardzo silnych gospodarek światowych, takich jak gospodarka Stanów Zjednoczonych, Japonii, Chin czy Indii, w warunkach stale rosnących wymogów międzynarodowej konkurencyjności i efektywności.

4. W stronę elastycznego euro, czyli nowa koncepcja Josepha E. Stiglitz

Potrzeba reformowania strefy euro, co pokazał zarysowany w poprzednim punkcie rozważań kryzys wspólnej strefy walutowej, jest bezsporna, a dostrzegają ją zarówno politycy, jak i ekonomiści oraz specjaliści z dziedziny bankowości i finansów publicznych.

J.E. Stiglitz, laureat Nagrody Nobla w dziedzinie ekonomii², w publikacji *Euro. W jaki sposób wspólna waluta zagraża przyszłości Europy* wnikliwie analizuje problemy związane z tą europejską walutą od momentu jej utworzenia poprzez kryzys pierwszej dekady XXI wieku aż do czasów współczesnych i aktualnych wyzwań. Ekonomista ten z jednej strony bardzo krytycznie podchodzi już do samej koncepcji utworzenia wspólnej strefy walutowej, a z drugiej – dostrzega polityczne uwarunkowania, które bardzo ograniczają możliwości wycofania się z tego wspólnego projektu. J.E. Stiglitz zwraca uwagę, że nieracjonalne rynki finansowe zaczęły interpretować brak ryzyka związanego z kursem walut jako brak ryzyka biznesowego samego w sobie. Dokonując licznych transferów do krajów peryferyjnych o niższym poziomie rozwoju gospodarczego, spowodowały powstanie wielu baniek spekulacyjnych, w tym m.in. na rynku nieruchomości, które z czasem doprowadziły najpierw do problemów z równoważeniem rachunków obrotów bieżących, a następnie do kryzysów gospodarczych w poszczególnych państwach. Pieniądze, które w zamyśle miały na celu zwiększanie produktywności i konkurencyjności krajów i regionów, zostały przeznaczone na konsumpcję, spekulacje i ratowanie finansów publicznych takich krajów, jak Grecja, Hiszpania czy Portugalia [Stiglitz 2017, s. 38-39].

² Otrzymał ją w 2001 roku za analizę rynków charakteryzujących się asymetrią informacji. Stiglitz jest profesorem akademickim Columbia University.

Ponadto J.E. Stiglitz zwraca uwagę na niewłaściwą już w samym założeniu politykę EBC, który ustala jedną stopę procentową dla całego regionu, gdyż ryzyko finansowe w różnych krajach jest wyceniane w różny sposób, czego wymiernym skutkiem staje się zróżnicowane oprocentowanie obligacji. Im biedniejsza gospodarka, a państwo bardziej zadłużone, tym wyższe oprocentowanie obligacji, co sprawia, że spada jej konkurencyjność, a tym samym pogłębiają się nierówności. Kraje pozbawione własnej waluty nie dysponują ponadto instrumentami dostosowawczymi do zmieniającej się kondycji gospodarki, takimi jak dewaluacja lub rewaluacja wartości narodowego pieniądza, które to procesy mają pryncypialny wpływ na konkurencyjność gospodarki. Kryzys gospodarczy zapoczątkowany w roku 2008 uwidoczniał tylko powstałe problemy i pokazał, że istniejąca struktura eurogrupy jedynie pogłębia nierówności.

Proponowana przez J.E. Stiglitz nowa koncepcja wspólnej waluty jest próbą kompromisu pomiędzy już istniejącym systemem monetarnym strefy euro a powrotem do walut narodowych. J.E. Stiglitz podkreśla, że potrzebny jest system gospodarczy, w tym również odpowiednia waluta, które zapewnią pełne zatrudnienie i wzrost gospodarczy we wszystkich krajach członkowskich oraz stabilność na rachunkach obrotów bieżących. Brak elastycznych kursów walutowych i możliwości prowadzenia niezależnej polityki monetarnej doprowadził do poważnych nierówności i dysproporcji w poziomie rozwoju różnych krajów [Stiglitz 2017, s. 318]. J.E. Stiglitz zwraca się w kierunku – jak sam to określa – systemu elastycznego euro, tj. takiego, w którym państwa będą miały własne narodowe euro z możliwością stanowienia kursu, ze zmienną wartością i pasmem wahań. Autor tej koncepcji dopuszcza proces – a nawet można powiedzieć, że go oczekuje – ewolucji tych narodowych walut w kierunku ograniczania różnic w wartościach, konwergencji realnej i nominalnej i ostatecznie powrotu do jednej wspólnej waluty, jednak w warunkach znacznie głębszej integracji politycznej i gospodarczej. Sposobem stworzenia wspólnej waluty, która będzie gwarantowała stabilny i zrównoważony rozwój Wspólnoty, są przede wszystkim głębokie reformy. J.E. Stiglitz szczegółowo definiuje obszary, które wymagają takich przemian, zaliczając do nich reformę systemu bankowego, uwspólnianie długu, nowe ramy dla stabilności, efektywną i prawdziwą politykę spójności, strategię pełnego zatrudnienia czy większe zaangażowanie instytucji wspólnotowych na rzecz wspólnego dobrobytu [Stiglitz 2017, s. 319-352]. W swoich rozważaniach, nie wnikając w szczegóły, kładzie nacisk na potrzebę reformowania banków w celu ograniczenia i zatrzymania niekorzystnego transferu kapitałów z krajów biedniejszych do krajów najbogatszych i najbardziej stabilnych, a także ustanowienia nowych ram kryteriów konwergencji, tak aby z jednej strony ograniczać narastające deficyty finansów publicznych, z drugiej zaś odróżnić wydatki publiczne na konsumpcję od tych na inwestycje i tych drugich nie ograniczać. J.E. Stiglitz podkreśla ponadto, że potrzebne jest większe zaangażowanie różnych instytucji na rzecz wspólnego dobrobytu oraz daleko idąca współpraca krajów w ograniczaniu nierówności społecznych i dążeniu do prawdziwej konwergencji bardzo zróżnicowanych pod względem poziomu rozwoju regionów Wspólnoty. Kończąc swoje roz-

ważania, J.E. Stiglitz zauważa: „Na szczęście wobec obecnych ustaleń istnieją alternatywy, które mogą stworzyć prawdziwy równo dzielony dobrobyt. Wyzwanie polega na tym, aby wyciągnąć nauczkę z przeszłości, aby w przyszłości stworzyć nową ekonomię i politykę. Referendum w sprawie brexitu było wstrząsem. Mam nadzieję, że ten wstrząs wytworzy po obu stronach Kanału fale, które zaprowadzą nas do nowej, zreformowanej Unii Europejskiej” [Stiglitz 2017, s. 465]. Wydaje się, że mało prawdopodobne jest, aby postulaty Stiglitz znalazły powszechne uznanie wśród polityków i elit sprawujących władzę, jednakże głos w dyskusji o potrzebie nowego podejścia do wspólnej waluty po wielu latach doświadczeń jest niezwykle ważny.

5. Zakończenie

Stojąc na gruncie klasycznej (tradycyjnej) TOOW, można stwierdzić, że kraj chcący czerpać korzyści z integracji walutowej (lub minimalizować koszty) powinien przystąpić do jednolitego obszaru walutowego wtedy, gdy jego gospodarka jest w wysokim stopniu zintegrowana z unią walutową, przebieg cyklu koniunkturalnego we wszystkich krajach jest jednokierunkowy, kiedy zauważalna staje się zbliżona reakcja gospodarek wszystkich krajów Unii na zewnętrzne szoki popytowo-podażowe, a w efekcie sprawnego działania rynków towarów, usług, kapitału i pracy zaobserwować można elastyczność dostosowania cen i płac na całym obszarze unii walutowej.

W tym kontekście można stwierdzić, że brak jest jednoznacznych dowodów, iż europejska unia walutowa, w której skład wchodzi m.in. kraje Europy Południowej oraz Środkowo-Wschodniej, spełnia kryteria optymalnego obszaru walutowego. W szczególności państwa z ostatniej grupy nie wypełniają wszystkich kryteriów nominalnej oraz realnej konwergencji. Ponadto w dalszym ciągu istnieją duże różnice cen między krajami członkowskimi oraz w stopie bezrobocia, a mobilność ludności i siły roboczej jest dość ograniczona. Niemniej jednak kraje spełniające kryteria realnej konwergencji powinny uczestniczyć w unii walutowej. Po kryzysie finansowym i bankowym w gospodarkach wielu krajów dał się zauważyć kryzys zadłużeniowy sektora publicznego. Rodzi on nieprzewidywalne skutki dla funkcjonowania europejskiej unii walutowej, stwarzając możliwość jej dezintegracji i powstania Europy dwóch prędkości, a nawet pojawia się widmo bankructw najbardziej zadłużonych krajów. W zaistniałej sytuacji ze strony ekonomistów i polityków mnożą się różne koncepcje i potencjalne scenariusze, które bądź wieszczą rychły upadek wspólnej waluty, bądź zawierają propozycje mniej lub bardziej realnych radykalnych reform.

Do wspomnianych powyżej problemów odnosi się również J.E. Stiglitz, który z jednej strony przeprowadza dogłębną krytykę dotychczasowych działań i doświadczeń na drodze do stworzenia sprawnie funkcjonującej unii walutowej, a z drugiej strony podkreśla, że rezygnacja z przyjętej polityki monetarnej byłaby zagrożeniem dla jedności, a nawet ciągłości istnienia Unii Europejskiej. Jego zdaniem receptą na utrzymanie wspólnej waluty jest rozluźnienie istniejącej dyscypliny fiskalnej,

podjęcie wspólnych działań w kierunku realnej konwergencji wszystkich regionów Wspólnoty oraz wprowadzenie narodowych, elastycznych kursów euro. Dopuszcza on przy tym możliwość ewolucji tak zainicjowanych reform aż do powrotu wspólnej waluty, z jednym wspólnym kursem, jako jedynej obowiązującej we wszystkich państwach Wspólnoty. Warunkiem podstawowym na drodze do stworzenia dobrze funkcjonującej strefy walutowej jest według Stiglitz'a przede wszystkim zmniejszenie lub nawet zlikwidowanie istniejących dysproporcji w rozwoju różnych krajów i regionów, co uniemożliwia efektywne zarządzanie Wspólnotą.

Literatura

- Dyrektywa Rady UE nr 1175/2011 w sprawie wymogów dla ram budżetowych państw członkowskich, Dz.U. L. 306/41.
- Dyrektywa Rady UE nr 2011/85/UE z dnia 8 listopada 2011 roku w sprawie wymogów dla ram budżetowych państw członkowskich.
- Dziwok E., 2013, *Strefa euro w obliczu kryzysu. Rola Europejskiego Banku Centralnego w kształtowaniu nowej polityki pieniężnej*, Studia Ekonomiczne, nr 170.
- Giżyński J., 2013, *Polityka fiskalna w strefie euro*, CeDeWu, Warszawa.
- Kowalewski P. i in., 2014, *Mechanizmy funkcjonowania strefy euro*, Narodowy Bank Polski, Warszawa.
- Kozłowska J., 2015, *Polityka Europejskiego Banku Centralnego w dobie kryzysu finansowego*, Zeszyty Naukowe Firma i Rynek 1, nr 48.
- Lonczak P., 2013, *Euro to nie tylko korzyści, ale też zagrożenia*, Bankier, 28 lutego, <https://www.bankier.pl/wiadomosc/Euro-to-nie-tylko-korzysci-ale-tez-zagrozenia-2769549.html> (3.04.2018).
- Marszałek P., 2009, *Koordinacja polityki pieniężnej i fiskalnej jako przesłanka stabilności poziomu cen*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Oręziak L., 2005, *Finanse Unii Europejskiej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Pakt Stabilności i Wzrostu, http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/index_pl.htm (24.03.2017).
- Pawłowski S., 2014, *Europejski Bank Centralny w obliczu kryzysu zadłużenia*, Centrum Europejskie Natolin, Warszawa.
- Piesterziewicz A., Polak A., 2015, *Strefa euro w świetle Teorii Optymalnych Obszarów Walutowych*, Uniwersytet Łódzki, Łódź.
- Rus J., 2016, *Perspektywy wejścia polski do strefy euro*, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Kraków.
- Stiglitz J.E., 2017, *Euro. W jaki sposób wspólna waluta zagraża przyszłości Europy*, Wydawnictwo Krytyki Politycznej, Warszawa.
- Sum K., 2011, *Teoria Optymalnych Obszarów Walutowych*, International Journal of Management and Economics, nr 29.
- Tchorek G., 2014, *Teoretyczne podstawy integracji walutowej*, [w:] Kowalewski P., Tchorek G., Górski J. (red.), *Mechanizmy funkcjonowania strefy euro*, Narodowy Bank Polski, Warszawa.
- Urban D., Baranowski P., 2003, *Geneza i rozwój teorii optymalnego obszaru walutowego*, Zeszyty Naukowe Ostrołęckiego Towarzystwa Naukowego, t. 17, s. 54-68.
- Urząd Oficjalnych Publikacji Wspólnot Europejskich, 2007, *Jedna waluta dla jednej Europy. Droga do euro*, http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication6730_pl.pdf (25.03.2017).