

# MIĘDZYNARODOWE GOSPODARCZE I POLITYCZNE ASPEKTY FUNKCJONOWANIA EURO

## 1. WSTĘP

Wprowadzenie jednolitej waluty euro w 1999 r. do obrotu (w postaci bezgotówkowej), a w 2002 r. do obiegu (już w formie monet i banknotów) znacząco odmieniło uwarunkowania ekonomiczne, prawne i polityczne procesu integracji w Europie; miało również istotny wpływ na globalną pozycję Unii Europejskiej. Euro wzmocniło siłę ugrupowania gospodarczego jakim jest UE i ustanowiło istotną przeciwwagę (w pozytywnym rozumieniu zdolności do doprowadzenia do równowagi) dla dominujących Stanów Zjednoczonych. Celem tego opracowania jest weryfikacja hipotezy, że wzmocnienie to nastąpiło nie w wyniku samego wprowadzenia euro – proces ten jednak pozwolił na wiarygodną instytucjonalizację współpracy gospodarczej państw członkowskich Unii w ważnym obszarze polityki pieniężnej (z istotnymi efektami „rozlania” – *spillover effects* w sferach wykraczających poza jej zakres). Owa instytucjonalizacja pozwoliła na ograniczenie rozmiarów konfliktu politycznego co do kluczowych celów i narzędzi polityki gospodarczej tak w wymiarze ogólnounijnym, jak i w wewnętrznym wymiarze poszczególnych państw członkowskich. Efekt ten miał także wymiar międzynarodowy, skoro wiarygodny mechanizm kształtujący treść polityki pieniężnej musiał być także zaakceptowany przez globalnych partnerów Unii. Dodatkowo wprowadzenie euro wiązało się z wprowadzeniem do jej porządku instytucjonalnego mechanizmów agregacji takich interesów politycznych, które mogą znaleźć medium realizacyjne w polityce gospodarczej: nie tylko pieniężnej, lecz wręcz przede wszystkim, fiskalnej. Obecny stan instytucjonalnego oporządzenia euro jest rozległym co do zakresu i w miarę czytelnym dla aktorów zewnętrznych systemem zarządzania gospodarczego w Unii Europejskiej. Wyznacza jedno-

czesnie tak samo pole, jak i ścieżkę dalszego rozwoju integracji. Słabość tego systemu nie jest bowiem legitymowana i nie może być zaakceptowana przez głównych aktorów integracji (w tym przez państwa członkowskie), kluczem zaś do jego wzmocnienia jest pogłębienie integracji politycznej i dalsze zwiększenie znaczenia środków unijnych w zarządzaniu makroekonomicznym w Unii Europejskiej.

## 2. POLITYCZNE ZNACZENIE UMIEJDZYNARODOWIENIA WALUTY

### 2.1. Istota umiędzynarodowienia waluty

W kontekście międzynarodowym podstawowym zagadnieniem odnoszącym się do nowej waluty, jaką jest euro, jest, czy w ogóle stała się ona walutą o znaczeniu międzynarodowym a jeżeli tak, to w jakim stopniu. Przydatna do odpowiedzi na to pytanie jest znana powszechnie, teoretyczna koncepcja waluty międzynarodowej. Zgodnie z nią należy to zagadnienie ująć jako takie, które wymaga analizy, czy dana waluta spełnia następujące funkcje:

- (a) rozliczeniową w transakcjach handlu międzynarodowego (tj. samej transakcji, określania wartości kontraktów oraz fakturowania), co implikuje powszechną akceptowalność danej waluty oraz determinuje inne międzynarodowe funkcje waluty,
- (b) inwestycyjną,
- (c) zakotwiczenia,
- (d) oficjalnych rezerw walutowych poszczególnych państw,
- (e) interwencyjną.

W funkcji rozliczeniowej i inwestycyjnej przeważa rola waluty międzynarodowej w układzie prywatnym. W odniesieniu do funkcji zakotwiczenia, pełnienia roli oficjalnych rezerw walutowych oraz interwencji dominuje zaś tzw. oficjalny rynek danej waluty, w której poważną rolę pełnią instytucjonalnie uczestnicy rynku finansowego, w szczególności banki centralne.

W bardziej operacyjnym (tj. odwołującym się do funkcji walut na konkretnych rynkach) modelu, zastosowanym przez Europejski Bank Centralny, miarą ich umiędzynarodowienia jest stopień, w jakim mają one zastosowanie:

- (a) jako waluty operacyjnej (*vehicle currency*) na międzynarodowych rynkach instrumentów dłużnych, rynkach funduszy pożyczkowych i depozytów, zagranicznych rynkach walutowych oraz międzynarodowych rynkach towarów i usług,

- (b) jako waluty zakotwiczenia w porządkach kursowych przyjmowanych przez państwa trzecie (co często jest powiązane ze stosowaniem danej waluty jako waluty rezerwowej),
- (c) jako tzw. waluty równoległe, tj. stosowane na danym obszarze gospodarczym obok oficjalnych walut tych obszarów<sup>1</sup>.

Uzyskanie statusu waluty międzynarodowej zależy od wielu czynników, z których jedynie część ma charakter egzogeniczny, część zaś endogeniczny. Te drugie, a więc tkwiące w samej gospodarce danego kraju, mają znaczenie decydujące. Pierwszym, jak się wydaje podstawowym, warunkiem uzyskania przez daną walutę statusu waluty międzynarodowej jest możliwość państwa ją emitującego zapewnienia „naturalnych” podstaw odpowiednio dużej podaży waluty. Oznacza to wymaganie, by gospodarka, dla której taką walutę się emituje, była dostatecznie duża (gwarantując dostatecznie duży popyt wewnętrzny) oraz w wystarczającym stopniu otwarta, stwarzając możliwości zgłaszania popytu na walutę kontrahentom z innych państw<sup>2</sup>. Otwartość gospodarki (której podstawową miarą jest proporcja eksportu i importu danego kraju do jego produktu krajowego brutto) musi w tym ujęciu być koniecznie powiązana z wielkością gospodarki – mała, otwarta gospodarka nie gwarantuje bowiem walucie pozycji międzynarodowej, gdyż nie stwarza dostatecznie dużego na nią popytu. Dalszym warunkiem uzyskania przez daną walutę pozycji waluty międzynarodowej jest rozmiar, jak również wydajność i efektywność rynku kapitałowego tych państw, które stanowią dla danej waluty platformę obsługi transakcji w niej denominowanych. Wymóg ten określa się najczęściej (choć najpewniej nie najbardziej adekwatnie) jako wymóg gęstości i płynności rynku kapitałowego danej waluty. Wręcz fundamentalnym warunkiem uzyskania przez daną walutę statusu waluty międzynarodowej jest wiarygodność emisyjna państwa, która zależy od budzącej zaufanie polityki pieniężnej instytucji emitującej oraz jej skoordynowania z polityką gospodarczą w innych obszarach, zwłaszcza zaś w obszarze fiskalnym (rozumianym jako obszar dochodów i wydatków publicznych) – w tym zakresie premowane są waluty państw, w których koordynacja ta w ogóle istnieje i odbywa się według przejrzystych, czytelnych i przewidywalnych dla międzynarodowych uczestników rynku finansowego zasad, gwarantującym przy tym jakąś akceptowalną, relatywną stałość ich wartości nabywczej. Oznacza to wymóg istnienia instytucjonalnoprawnych gwarancji w ogóle istnienia rynku danej

<sup>1</sup> Ujęcie sformułowane w oparciu o analizę raportu EBC *The International Role of the Euro*, European Central Bank, Frankfurt am Main 2008, s. 13–56.

<sup>2</sup> A. Nowak-Far, *Unia Gospodarcza i Walutowa w Europie*, Instytut Wyd. EuroPrawo, Warszawa 2011, s. 159.

waluty i jego podstawowych zasad, wśród których musi się znaleźć wiarygodne zobowiązanie do niewprowadzania poważniejszych ograniczeń dewizowych albo wręcz utrzymania w odniesieniu do rynku jego pełnej płynności i pełnej dostępności dla nierezydentów (co implikuje wręcz brak jakichkolwiek ograniczeń dewizowych).

## 2.2. Polityczne znaczenie umiędzynarodowienia waluty

Posiadanie przez dane państwo waluty międzynarodowej jest zawsze wyrazem uznania gospodarki tego państwa ją emitującego za taką, która jest w stanie zagwarantować warunki tego umiędzynarodowienia. Ważnym w tym przypadku aspektem umiędzynarodowienia okazuje się średniookresowa, a zwłaszcza długookresowa preferencja publicznych i prywatnych uczestników rynków do posiadania danej waluty, w tym głównie preferencja do lokowania w danej walucie oficjalnych rezerw walutowych (a także tezauryzowanych rezerw prywatnych). W krótkim okresie bowiem może się zdarzyć, że zaistnienie okresowo wzmożony popyt na daną walutę, jednak nie będzie to miało istotniejszego znaczenia gospodarczego. Należy zwrócić ponadto uwagę, że zwykle taki nietrwały popyt jest wywołany w *odniesieniu* do któregoś z aspektów umiędzynarodowienia danej waluty – a więc nie we wszystkich jego obszarach.

Trwałe umiędzynarodowienie danej waluty daje gospodarce kraju ją emitującego znaczące korzyści gospodarcze, przede wszystkim w postaci bardzo znaczącej redukcji ryzyka walutowego (w skali zagregowanej) oraz zmniejszenia innych kosztów transakcyjnych. Skoro bowiem waluta jest międzynarodowa, strony umów chętniej niż w innym przypadku denominują swoje świadczenia pieniężne w tej walucie. Z punktu widzenia kontrahentów mających siedziby w państwie ją emitującym (a więc i dokonujących wszelkich innych rozliczeń wewnętrznych w tej właśnie walucie), w rezultacie przyjmowania takich uzgodnień umownych następuje całkowite wyeliminowanie ryzyka kursowego – innymi słowy, ich pozycja walutowa nigdy nie jest otwarta. W odniesieniu do innych kosztów transakcyjnych, w wyniku wyboru własnej waluty międzynarodowej następuje także ich wyeliminowanie lub przynajmniej znaczne ograniczenie – przy poważnym gdzie indziej koszcie *spreadu* walutowego (tj. różnicy między kursem kupna i sprzedaży walut obcych stosowanych przez instytucje wymiany walutowej), w przypadku kontrahentów, których państwa mają waluty międzynarodowe, przy spełnieniu warunku umówienia płatności na te waluty, ów koszt nie istnieje (podobnie jak nie istnieje również system prowizji od czynności dokonywanych na rachunkach

walutowych, których utrzymanie nie leży wtedy w interesie tego kontrahenta). Dodatkowo, podmioty, które rozliczają się we własnej walucie międzynarodowej, korzystają z efektu ograniczenia *spreadu* wynikającego z płynności rynku ich waluty. Jak wykazuje Butorina, nawet bowiem stojąc przed koniecznością jej wymiany na inne waluty ów *spread* jest dużo mniejszy niż dla walut niemiędzynarodowych (albo po prostu takich, których rynek nie jest tak płynny jak waluty międzynarodowe)<sup>3</sup>.

Innym ważnym aspektem funkcjonowania walut międzynarodowych, korzystnym dla ich emitentów, jest jeszcze wyższy stopień ich umiędzynarodowienia polegający na tym, że są one pierwszorzędnymi kandydatkami do stania się walutami odniesienia porządków walutowych obieranych w praktyce w świecie. Drugą korzyścią, którą w tym zakresie trzeba wymienić, jest to, że waluty te są niekiedy obierane jako waluty narodowe w państwach niebędących ich emitentami. Możliwość wyboru waluty międzynarodowej jako waluty odniesienia w stosowanych obecnie reżimach walutowych obrazuje tabela 1 (s. 58).

Z przedstawionego w tabeli 1 przeglądu stosowanych w świecie porządków walutowych wynika, że w większości z nich istotną rolę jako waluty odniesienia bądź interwencji odgrywają waluty międzynarodowe. Także w takich systemach, w których z uwagi na definiującą je płynność kursu funkcja walut międzynarodowych w tym obszarze jest znikoma, nadal odgrywają one bardzo dużą rolę stabilizującą – rezerwy w nich zgromadzone są bowiem potencjalnie istotnym narzędziem polityki równowagi gospodarczej (zwłaszcza równowagi bilansu płatniczego), które zwiększa wiarygodność prowadzonej polityki pieniężnej (jak wskazano na tabeli – w praktyce najczęściej nakierowaną na osiągnięcie bezpośredniego celu inflacyjnego). Oznacza to istnienie mechanizmu samowzmacniającego – waluty międzynarodowe są wykorzystywane w różnych funkcjach przez poszczególne państwa z uwagi na tę ich cechę; jednocześnie owo wykorzystywanie pogłębia ich umiędzynarodowienie.

Bardzo ważną korzyścią z posiadania przez niektóre kraje waluty międzynarodowej, ściśle związanej ze wspomnianym mechanizmem samowzmacniającym, jest niższy koszt działań dostosowawczych (w zakresie dostosowania makroekonomicznego) tych krajów niż państw takich walut nieposiadających. Przyjęte porządki polityki gospodarczej są przecież niczym innym jak swego rodzaju, zwykle implicytnym, zobowiązaniem do dokonania jakiś (na ogół) jednostronnych działań korygujących niepożądane z punktu widzenia

<sup>3</sup> O.B. Буторина, *Международные валюты. Интеграция и конкуренция*, Деловая Литература, Москва 2003, s. 125–127.

Tabela 1

## Charakterystyka porządków walutowych z uwzględnieniem znaczenia w nich walut międzynarodowych

Porządek ogólny	Możliwa postać porządku	Konkretne rozwiązanie definiujące porządek	Charakterystyka porządku	Rola walut międzynarodowych
<i>Zakotwiczenie (pegged)</i>	<i>Twarde zakotwiczenie (hard peg)</i>		Kurs waluty jest usztywniony wobec waluty odniesienia; zmiana porządku niemożliwa bądź bardzo trudna	Definiująca dla wyboru kursu odniesienia (kursu nie usztywnia się w stosunku do walut niemających roli międzynarodowej)
		<i>Tzw. dolaryzacja (ew. euroizacja)</i>	Waluta obcego emitenta obrana jako waluta krajowa; władza monetarna <i>de facto</i> delegowana do instytucji emitującej walutę; rezygnacja z senioraży	Definiująca dla porządku, w wyniku czego powstaje swoista niedoskonała unia walutowa (ale nie zakładająca udziału państwa przyjmującego walutę obcą w decyzjach dotyczących polityki pieniężnej)
		<i>Tzw. izba walutowa (currency board)</i>	Kurs walutowy jest – zgodnie z prawem – stały wobec waluty obcej (waluty zakotwiczenia). Reguła prawna określa minimalną wartość rezerw w walucie zakotwiczenia oraz jej relację do wielkości emisji pieniądza; senioraż staje się dochodem państwa izby walutowej	Definiująca dla porządku – jako walut zakotwiczenia nie obiera się walut niemających roli międzynarodowej
		<i>Unia walutowa</i>	Kursy walut państw członkowskich Unii nieodwołalne (na mocy prawa) zamrożone i zaprowadzona regionalna jednolita polityka pieniężna; najczęstsza forma unii walutowej zakłada ponadto wprowadzenie dla wszystkich jej członków jednolitej waluty; senioraż jest dochodem regionalnej władzy monetarnej (co implikuje możliwość decentralizacji realizacji jednolitej polityki pieniężnej)	Waluta międzynarodowa zwykle nie ma żadnej praktycznej roli w wyborze tego porządku; pewne znaczenie może mieć „dolaryzacyjna” lub „izbowowa” postać unii walutowej, w której wybór jednolitej waluty padłby odpowiednio, na istniejącą walutę kraju trzeciego albo taka waluta byłaby walutą zakotwiczenia waluty stworzonej przez Unię
	<i>Zakotwiczenie tradycyjne</i>		Kurs waluty związany z jakąś walutą lub kosztykiem walut. Koszt odstąpienia od tego porządku niższy niż w przypadku twardego zakotwiczenia	

Tabela 1 (cd.)

Porządek ogólny	Możliwa postać porządku	Konkretne rozwiązanie definiujące porządek	Charakterystyka porządku	Rola walut międzynarodowych
		<i>Zakotwiczenie tradycyjne jednowalutowe (single currency peg)</i>	Parytet waluty krajowej ustalony w stosunku do waluty odniesienia, jednak z możliwością dostosowania tego parytetu według uznania – w przypadku fundamentalnych nierównowag gospodarczych; rezerwy walutowe zwykle nie w pełni zabezpieczają krajowe zobowiązania pieniężne; możliwość prowadzenia w pewnym zakresie uznaniowej polityki pieniężnej	Walutą odniesienia niemal zawsze waluta międzynarodowa
		<i>Zakotwiczenie tradycyjne w koszyku walut (basket peg)</i>	Parytet waluty krajowej ustalony w stosunku do koszyka dwu lub więcej walut, w którym każda z nich ma określony udział; zakotwiczenia w koszyku walut uzyskuje się także poprzez ustalenie stałego parytetu wobec walut koszykowych (zwanych również kompozycyjnymi, tj. takich których wartość jest definiowana w oparciu o klucz ich wartości, np. wobec specjalnych praw ciągnięcia, SDR); w innym przypadku skład koszyka może pozostać niejawny	Walutami koszyka zwykle waluty międzynarodowe – podstawowym kryterium wyboru waluty do koszyka jest jednak nie jej międzynarodowość, lecz jej udział jako waluty transakcyjnej w bilansie handlowym tego kraju, który obiera ten porządek walutowy
<i>Porządki pośrednie</i>	<i>System kursu płynnego z regulacjami interwencji</i>		Brak zakotwiczenia, lecz bank centralny przyjmuje jakieś kryteria interwencji walutowej zmierzające do ograniczenia wahań kursu jego waluty	Waluty międzynarodowe stanowią pierwszorzędne punkty odniesienia dla wyznaczania przez banki centralne interwencyjnych marż wahań; zamiast nich dopuszczalne marże wahań mogą być ustalane w układzie bilateralnym (co powoduje marginalizację znaczenia w takim porządku walut międzynarodowych)

Tabela 1 (cd.)

Porządek ogólny	Możliwa postać porządku	Konkretne rozwiązanie definiujące porządek	Charakterystyka porządku	Rola walut międzynarodowych
		<b>Porządku kooperatywnie</b>	Uzgodnienie bilateralnych (bądź multilateralnych) marż wahań przez współpracujące instytucje odpowiedzialne w dwu lub więcej krajach za politykę kursu walutowego; uzgodnione środki obejmują dostosowanie polityk pieniężnych (których treść może także być przedmiotem uzgodnień) oraz wspólną i skoordynowaną interwencję walutową	Znaczenie walut międzynarodowych zmarginalizowane w przypadkach, w których uczestnicy porządku nie emitują takich walut
		<b>Porządek kursu pełzającego (crawling peg)</b>	Ustalanie kursu walutowego w oparciu o reguły dotyczące (a) jego związania w odniesieniu do jakiegoś parytetu wobec innej waluty lub koszyka walut, (b) kontrolowanej zmiany kursu najczęściej albo określonej procentowo, albo odzwierciedlającej różnicę w rzeczywistej lub oczekiwanej inflacji w kraju danej waluty oraz waluty (bądź walut) odniesienia; porządek może być uzupełniony o ustalenie dopuszczalnych marż wahań oraz interwałów (lub częstotliwości) zmiany parytetu	Waluty międzynarodowe są tu obierane jako waluty odniesienia
		<b>Porządek „stref docelowych” (target zones) i docelowych marż wahań (target bands)</b>	Dopuszczalność wahań kursu walutowego w wyznaczonych granicach: (a) w przypadku stref docelowych, określonych jako ogólny cel polityki kursowej, (b) w przypadku docelowych marż wahań w postaci stałych wartości określonych w stosunku do punktu odniesienia; na wyznaczonych granicach (lub nawet przed ich osiągnięciem) realizacja interwencji walutowych; zmienność kursu walutowego wynika wtedy z przyjętej reguły fluktuacji	Waluty międzynarodowe mogą być obierane jako waluty odniesienia do ustalania stref docelowych i marż wahań; waluty międzynarodowe są podstawowym narzędziem interwencji



Tabela 1 (cd.)

Porządek ogólny	Możliwa postać porządku	Konkretne rozwiązanie definiujące porządek	Charakterystyka porządku	Rola walut międzynarodowych
	<i>Porządek kursu płynnego z uznaniową interwencją (float with discretionary intervention)</i>		Na wahania kursowe władza monetarna nie reaguje szczególnymi (zwłaszcza automatycznymi) interwencjami na rynku	Waluty międzynarodowe nie mają szczególnego znaczenia w tym porządku walutowym; w zakresie proporcjonalnym do podejmowanych w praktyce interwencji walutowych zachowują znaczenie w tym obszarze; rezerwy walut międzynarodowych uzyskują w tym systemie dodatkowe znaczenie jako czynnik zwiększający wiarygodność prowadzonej polityki pieniężnej
		<i>Porządek kursu płynnego zarządzanego (managed floating)</i>	Dopuszczalność wahań kursu walutowego stosownie do podaży i popytu odnoszących się do danej waluty; obserwacja tych wahań przez organy władzy pieniężnej, które monitorują zachowanie pożądanego poziomu tego kursu lub pożądaną ścieżkę jego zmiany; brak obowiązku interwencji; najczęściej ten porządek kursowy wspierany przez realizację przewidywalnej polityki kursowej (zwłaszcza stosującej zakotwiczenie nominalne – zwłaszcza w postaci realizacji polityki pieniężnej bezpośredniego celu inflacyjnego)	Waluty międzynarodowe nie mają szczególnego znaczenia w tym porządku walutowym; w zakresie proporcjonalnym do podejmowanych w praktyce interwencji walutowych zachowują znaczenie interwencyjne; rezerwy walut międzynarodowych uzyskują dodatkowe znaczenie w tym systemie jako czynnik zwiększający wiarygodność tego porządku
<i>Porządku kursu płynnego</i>	<i>Kurs swobodny (free float)</i>		Dopuszczalność wahań kursu walutowego stosownie do podaży i popytu odnoszących się do danej waluty; praktyka nieinterweniowania przez władze monetarne na rynku w obronie jakiegos obranego (choćby uznaniowo) poziomu kursu	Rezerwy walut międzynarodowych uzyskują dodatkowe znaczenie w tym systemie jako czynnik zwiększający wiarygodność tego porządku

Tabela 1 (cd.)

Porządek ogólny	Możliwa postać porządku	Konkretne rozwiązanie definiujące porządek	Charakterystyka porządku	Rola walut międzynarodowych
		<i>Pełny kurs swobodny (free float)</i>	Dopuszczalność swobodnej zmiany kursu przy nieznacznych interwencjach walutowych (albo wręcz ich zupełnym niepodejmowaniu); kurs walutowy nie ma więc żadnego szczególnego znaczenia w polityce pieniężnej, chociaż porządek ten jest wzmocniony przez realizację polityki pieniężnej bezpośredniego celu inflacyjnego	

*Źródło:* Opracowanie własne na podstawie koncepcji podziału porządków walutowych Ghosha, Gulde'a i Wolfa w: A.R. Ghosh, A-M. Gulde, H.C. Wolf, *Exchange Rate Regimes: Choices and Consequences*, MIT Press, Cambridge 2002, s. 39–52.

tych porządków zjawisk. Gdy mechanizm dostosowawczy odnosi się do walut międzynarodowych, zbiór podmiotów ponoszących jego koszty wynosi  $n-1$ : obejmuje bowiem wszystkie kraje „zobowiązane”, ale już nie (lub przynajmniej w dużo mniejszym stopniu) państwo dysponujące walutą odniesienia). Zjawisko to jest obecne nawet w ramach regionalnych projektów integracji walutowej (i tak miało miejsce choćby w warunkach funkcjonowania do końca 1998 r. Europejskiego Systemu Walutowego, gdzie uprzywilejowaną pozycję miała najsilniejsza waluta Wspólnoty – marka niemiecka) – nie występuje dopiero w uniach walutowych.

Duże znaczenie gospodarcze walut międzynarodowych ma ścisły związek z czynnikami politycznymi. Związek ten jest dwukierunkowy – czynniki polityczne mają bowiem znaczenie sprawcze w stosunku do znaczenia poszczególnych walut, choć z drugiej strony uznanie danej waluty za międzynarodową zmienia uwarunkowania polityczne (ściślej polityczno-gospodarcze) kraju ją emitującego. Walutą międzynarodową może zostać jedynie taka waluta, której kraj emisji jest oceniany przez inwestorów międzynarodowych jako kraj niskiego ryzyka politycznego. Dodatkowo państwo takie musi być oceniane przez wszystkich aktorów międzynarodowych stosunków gospodarczych jako kraj wiarygodny. W stosunkach międzynarodowych wiarygodność jest najczęściej umiejscawiana w nieco szerszej kategorii „dobrej reputacji” (albo po prostu, reputacji). Tę można zdefiniować jako osąd przeszłego postępowania danego podmiotu (w odniesieniu do przedmiotu przedstawionych tu rozważań, państwa lub jego władzy monetarnej) w odniesieniu do przyjętych zobowiązań implicytywnych w zakresie prowadzenia określonej polityki w sferze pieniądza, pozwalający na sformułowanie twierdzeń ekstrapolacyjnych – dotyczących przewidywań co do jego postępowania w przyszłości. W takim ujęciu związek reputacji z wiarygodnością jest oczywisty i nierozzerwalny – jedynie państwo mające odpowiednio dobrą reputację działa w przestrzeni międzynarodowej wiarygodnie. Powtarzalność sytuacji, w których reputacja jest testowana, dodatkowo zwiększa wiarygodność danego państwa. Zgodnie ze słusznym poglądem Guzmána najważniejszym aspektem reputacji jest wysoki stopień determinacji państwa (lub jego władzy monetarnej) do realizacji tych zobowiązań nawet w sytuacji, gdy określona sytuacja stwarzałaby istotne korzyści (tzw. korzyści niereputacyjne) raczej w przypadku jednostronnego od nich odstąpienia<sup>4</sup>. Niereputacyjność kosztów i korzyści oznacza, w (raczej kontrowersyjnej, bo niespełniającej wymogów ścisłości naukowej) koncepcji

<sup>4</sup> A.T. Guzman, *How International Law Works: A Rational Choice Theory*, Oxford University Press, Oxford 2008, s. 33–41.

tego badacza, po pierwsze, ich bezpośrednie wynikanie z działań państwa a po drugie, ich autonomię w stosunku do reputacji państwa<sup>5</sup>.

W tym kontekście istotną cechą współczesnych stosunków walutowych wydaje się, po pierwsze, znaczna zmienność porządków walutowych wybieranych przez poszczególne państwa świata, pod drugie zaś, dużo mniejsza częstotliwość zmian treści „implicytnego zobowiązania” państw dysponujących walutami międzynarodowymi w zakresie podstawowych, fundamentalnych ram prowadzonej przez nie polityki pieniężnej i walutowej. Ewentualne zmiany w tym zakresie mają charakter rewolucyjny – odnoszą się do podstawowych założeń polityki (zwłaszcza w jej wymiarze zewnętrznym) i powodują głębokie zmiany światowych stosunków pieniężnych, a nawet gospodarczych. Przykładami takich zmian o rozległych reperkusjach polityczno-gospodarczych było odejście w 1971 r. od wymienialności dolara na złoto (dla instytucjonalnych posiadaczy rezerw dolarowych) w ramach systemu z Bretton Woods<sup>6</sup> a wcześniej – zawieszenie wymienialności funta brytyjskiego w 1931 r.<sup>7</sup>

Posiadanie waluty międzynarodowej oznacza także znaczne dowartościowanie państwa w międzynarodowych stosunkach politycznych, zwłaszcza w zakresie, w jakim wybija się w nich na pierwszy plan aspekt gospodarczy. Tylko wobec nich bowiem formułuje się jakiegokolwiek istotniejsze oczekiwania natury zobowiązaniowej – a więc odnoszące się do sformułowania określonego profilu prowadzonej wobec nich polityki oraz realizacji tego profilu. Przykładów w tym zakresie jest dużo i znaczących – przy czym ilustrują one zwykle sytuacje, w których poszczególne państwa widzą w dostosowaniu (jednostronnym bądź wzajemnym) polityk w tym wymiarze jako narzędzia skutecznie korygującego niepożądane w ich pojęciu zjawiska w wymianie handlowej (w tym także traktowanej jako kanał przepływu dobrobytu). Tak więc można interpretować amerykańsko-japońskie negocjacje dotyczące porządku walutowego jena, jak również bliższe w czasie konsultacje amerykańsko-chińskie odnoszące się do juana (*renminbi*).

Ten polityczny aspekt negocjacji skądinąd najczęściej implicytnego zobowiązania państw w sferze monetarnej jest ważny również dlatego, że definiuje wielkość uzyskiwanej przez państwo dysponujące walutą międzynarodową niebagatelnej korzyści gospodarczej, jaką jest możliwość finansowania ewentualnego deficytu ich bilansu handlowego z emisji pieniądza. W najbar-

<sup>5</sup> Ibidem, s. 56.

<sup>6</sup> Zob. np. S. Scheps, *Demonetisierung des Goldes: International Währungsordnung und Ölkrise*, Management Assistant, Zürich (bdw).

<sup>7</sup> B. Eichengreen, *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*, Princeton University Press, Princeton 2008, s. 78–83.

dziej uproszczonym ujęciu oznacza to możliwość przyciągnięcia dobrobytu (w sensie ekonomicznym, a więc kategorii realnej) z pomocą narzędzia, które nie ma – z punktu widzenia ekonomicznego – cechy realności (jako narzędzie konwencjonalne, którego wartość jest definiowana w ramach czegoś, co można nazwać umową społeczną).

Warto w tym kontekście zwrócić uwagę, że odstępianie od podjętych w takim systemie negocjacyjnym zobowiązań jest bardzo łatwe. Najpewniej bowiem nie powoduje znaczących kosztów reputacyjnych wtedy, gdy dokonuje się ono z powodów nietkwiących w samych podstawach, dla których dana waluta uzyskała status waluty międzynarodowej. Jednak już odstępowanie od implicytywnego zobowiązania w sposób częstotliwy może trwale pozbawić danej waluty roli międzynarodowej.

### 3. OGRANICZANIE RYZYKA PRZEJŚCIA W UNII EUROPEJSKIEJ Z WALUT NARODOWYCH NA EURO

Zastąpienie walut narodowych przez euro w tych państwach członkowskich Unii Europejskiej, które spełniłyby kryteria konwergencji, było od samego początku koncepcji Unii Gospodarczej i Walutowej w Europie związane z istotnymi ryzykami, wśród których istotniejszym było ryzyko utraty przez niektóre z tych walut statusu walut międzynarodowych (i korzyści stąd wynikających). Ryzyko to dotyczyło więc jedynie tych z nich, które w ogóle międzynarodową pozycję posiadały, a więc przede wszystkim marki niemieckiej, funta szterlinga oraz – w mniejszym stopniu – franka francuskiego. Miało ono dwa podstawowe wymiary:

- (a) w wymiarze maksymalnym, istniejące europejskie waluty międzynarodowe mogły zostać zastąpione przez jednolitą walutę, która jednak nie przyjęłaby się jako waluta międzynarodowa, a więc nie zapewniła żadnej istotnej stopy substytucji w tym wymiarze;
- (b) w wymiarze ograniczonym, wspomniana stopa substytucji pomiędzy istniejącymi walutami międzynarodowymi wspomnianych trzech państw Wspólnoty Europejskiej nie byłaby dla nich zadowalająca.

W takim ujęciu jednym zadowalającym scenariuszem (w rozpatrywanym wymiarze) byłoby uzyskanie stopy substytucji w zakresie międzynarodowej roli jednolitej waluty europejskiej co najmniej równej zagregowanej wartości przypisywanej tej roli przez Francję, Niemcy i Zjednoczone Królestwo ich własnym walutom, które miałyby zostać zastąpione tą jednolitą walutą. W szerszym kontekście twierdzenie to należy jednak traktować z pewną

ostrożnością – państwa członkowskie nie traktowały bowiem kwestii rachunku korzyści i strat (oraz ryzyk) w zakresie dotyczącym jedynie substytucji walut krajowych przez jednolitą walutę europejską w pełnym oddzieleniu od rachunku korzyści i strat wynikających z całej Unii Gospodarczej i Walutowej. W każdym z tych ujęć uznana argumentacja dotycząca determinant w podejmowaniu decyzji o dużym znaczeniu politycznym, zwłaszcza ta formułowana na gruncie teorii „zależności od ścieżki” (*path dependence*) sugerowałaby, że wspomniane państwa nie zdecydowałyby się na porzucenie swoich walut krajowych (czy w szerszej formule – zaprowadzenie u siebie wszystkich środków pełnej Unii Gospodarczej i Walutowej – gdyby rachunek korzyści i strat wskazywał na prostą substytucję. Decyzję o zastąpieniu ich walut jednolitą walutą europejską podjęłyby więc jedynie wtedy, gdy korzyści w wystarczająco istotnym stopniu przewyższałyby koszty (wśród których znalazłoby się także ryzyko nieuzyskania dla jednolitej waluty europejskiej pozycji międzynarodowej)<sup>8</sup>. Podstawowe dokumenty programowe Unii Gospodarczej i Walutowej oraz analiza treści negocjacji odnoszących się do traktatu z Maastricht (tj. podstawy prawnej tej unii) wskazują, że państwa nie autonomizowały analizy korzyści i kosztów w żadnym obszarze – kierowały się ich ujęciem całościowym, wykraczającym daleko poza analizę zakresu substytucji roli europejskich walut międzynarodowych przez jednolitą walutą europejską<sup>9</sup>.

Mimo wszystko jednak projekt pełnej Unii Gospodarczej i Walutowej, w której waluty krajowe byłyby zastąpione przez jednolitą walutę europejską, może być interpretowany jako taki, który – przynajmniej w rozpatrywanym w tym opracowaniu wymiarze – prowadził do nierównomiernego rozłożenia korzyści i kosztów. Większe ryzyko straty ponosiły bowiem te państwa członkowskie, które walutami międzynarodowymi już dysponowały. Potencjalne korzyści przyjęcia jednolitej waluty – z bardzo prawdopodobną możliwością uzyskania dla niej silnej pozycji międzynarodowej – w lwiej części

<sup>8</sup> Zob. np. argumentację ogólną formułującą stosowaną wobec zmiany instytucjonalnej teorię tzw. wzrastających przychodów krańcowych Northa oraz przegląd wersji teorii zależności od ścieżki Piersona: D.C. North, *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge University Press, Cambridge 1990, zwłaszcza s. 95–96; P. Pierson, *Increasing Returns, Path Dependence, and the Study of Politics*, „American Political Science Review” 2000, Vol. 94, No. 2, s. 253–256.

<sup>9</sup> Zob. w szczególności *Report on Economic and Monetary Union in the European Community*, Committee for the Study of Economic and Monetary Union, Brussels 1989, zwłaszcza s. 25–26 oraz K. Dyson, K. Featherstone, *The Road to Maastricht: Negotiating Economic and Monetary Union*, Oxford University Press, Oxford 1999, s. 62–98, 306–369, 534–600.

byłyby zaś skonsumowane przez państwa członkowskie Unii Europejskiej, których waluty nie odgrywały szczególnej roli międzynarodowej. W pewnym stopniu owa nierównomierność tłumaczy formułowane przez Brytyjczyków podczas negocjacji traktatu z Maastricht propozycje tzw. systemu walut konkurencyjnych oraz równoległych (co zawsze prowadziłyby do tego, że waluta jednolita miałaby równoległy obieg z walutami już we Wspólnocie funkcjonującymi)<sup>10</sup>.

Przyjęcie dla Unii Gospodarczej i Walutowej ram instytucjonalnych, które opierają się na ściśle określonych, czytelnych dla rynków międzynarodowych i ustalających wysokie standardy polityki pieniężnej i walutowej regułach dostępu do jej struktur oraz funkcjonowania w ich ramach może natomiast być bez żadnych wątpliwości tłumaczone chęcią zapewnienia nowej jednolitej walucie europejskiej dużych szans umiędzynarodowienia. Także proces wzmacniania wspomnianych struktur już po podpisaniu traktatu z Maastricht, a przed wprowadzeniem w 1999 r. euro do obrotu może być wyjaśniany poprzez odwołanie do tej motywacji. W tym kontekście bardzo wymowne jest hasło niemieckiej delegacji negocjującej Pakt Stabilności i Wzrostu (z 1997 r.): sformułowane w memorandum ministra spraw zagranicznych RFN, Theodora (Theo) Waigla<sup>11</sup>, *Der Euro, so stark wie die Mark (Euro – tak silne, jak marka)*<sup>12</sup>.

Realizacja tych propozycji nastąpiła poprzez wprowadzenie do regulacji traktatowej (uzupełnionej przez przepisy prawa wtórnego WE) takich reguł, które stworzyły swoisty mechanizm stabilizacji gospodarczej UE pogłębiany w stosunku do tych krajów Unii, które przyjęły euro. W podstawowym zakresie ów mechanizm jest złożony z wielu wzajemnie powiązanych elementów. Głównymi jego składnikami są następujące rozwiązania prawne:

- (a) po pierwsze, etapowy model tworzenia Unii Gospodarczej i Walutowej, który – powielając co do samej filozofii rozwiązania – podejście Planu Wernera czynił z tego procesu przedsięwzięcie ewolucyjne, w którym przejście do kolejnych stadiów budowy UGiW było uzależnione od spełnienia przez państwa członkowskie i samą Wspólnotę określonych wymagań;
- (b) po drugie, kryteria konwergencji ekonomicznej i prawnej, warunkujące przystąpienie państw członkowskich Unii Europejskiej do ostatniego,

<sup>10</sup> Zob. K. Dyson, K. Featherstone, op. cit., s. 612–615.

<sup>11</sup> *Stabilitätspakt für Europa, vorgelegt vom Bundesminister der Finanzen, T. Waigel, am 10.11.1995*, „Internationale Politik” 1996, nr 6, s. 64–70.

<sup>12</sup> Zob. bliżej A. Nowak-Far, *Pakt Stabilności i Wzrostu. Funkcje, działanie i przyszłość*, C.H. Beck, Warszawa 2007, s. 53–55

- a więc krytycznego etapu UGiW, w którym już następowało nieodwołalne zamrożenie kursów walut państw w nim uczestniczących wobec siebie i w którym zaprowadzono jednolitą politykę pieniężną;
- (c) po trzecie, przepisy gwarantujące odpowiednią alokację uprawnień dotyczących polityki fiskalnej i pieniężnej, zgodnie z którą w Unii Europejskiej pierwsza miała być prowadzona w sposób zdecentralizowany (lub przynajmniej – gdyby nie wszystkie państwa zakwalifikowały się do ostatniego etapu UGiW – tak, by była ona nakierowana na jednolity cel podstawowy – stabilność cenową);
  - (d) po trzecie, przepisy zabezpieczające dyscyplinę finansów publicznych, w tym zabezpieczające przed monetyzacją deficytu budżetowego;
  - (e) po czwarte, przepisy zapewniające koordynację polityk gospodarczych państw członkowskich UE wobec siebie<sup>13</sup>.

Wspólną funkcją wymienionych uregulowań było i jest wymuszenie takiego kształtu polityk gospodarczych krajów członkowskich Unii Europejskiej, że – najogólniej rzecz biorąc – opierałyby się one na pewnej liczbie istotnych z makroekonomicznego punktu widzenia a akceptowalnych z punktu widzenia politycznego „punktach krytycznych” wspólnych dla całej UE. Inną ważną rolą tych instytucji stabilizujących jest stworzenie systemu silnych narzędzi perswazji politycznej (w tym opartych na tzw. *peer pressure*, a więc wzajemnym nacisku i konsultacji uczestniczących państw członkowskich) sprzyjających pogłębianiu integracji ekonomicznej w zakresie niezbędnym do prawidłowego działania unii walutowej teraz i w przyszłości. Ostatecznym rezultatem funkcjonowania mechanizmu stabilizacji gospodarczej jest więc pewna korekta wstępnej asymetrii korzyści i kosztów, która pojawia się, gdy pod uwagę wzięte są jedynie efekty dotyczące utraty przez niektóre państwa walut, które mają uznaną pozycję międzynarodową. Tu mechanizm tworzy koszty dostosowań gospodarczych zasadniczo większe dla krajów, które nie dysponowały walutami międzynarodowymi.

#### 4. WYMIARY I ROZMIARY UMIĘDZYNARODOWIENIA EURO

Utworzenie strefy euro i wprowadzenie w 1999 r. do oficjalnego obiegu nowej waluty – euro – otworzyło nowy etap rozwoju stosunków walutowych w samej Unii Europejskiej oraz w jej relacjach ze światem. Z przejściem UE

<sup>13</sup> A. Nowak-Far, *Ustrój gospodarczy Unii Europejskiej w dobie kryzysu konstytucyjnego*, „Sprawy Międzynarodowe”, styczeń–luty 2006, nr 1 (LIX), s. 90–92.



do ostatniego etapu Unii Gospodarczej i Walutowej – z jej nieodwołalnym zamrożeniem kursów walut państw w tym etapie uczestniczących oraz, co szczególnie ważne, z zaprowadzeniem jednolitej dla nich polityki pieniężnej – pojawiła się bowiem waluta, której międzynarodową wiarygodność określał rozbudowany wewnętrzny mechanizm stabilizacji gospodarczej.

Miarą osiągnięcia perswazyjnych efektów przyjętych dla euro rozwiązań prawnych (o wyrażonej tak w wymiarze wewnętrznym, jak i zewnętrznym funkcji reputacyjnej) było przejście przez tę walutę funkcji waluty międzynarodowej. W najlepszym przypadku owo przejście musiałyby – przynajmniej w średnim okresie – prowadzić do substytucji dotychczasowych walut międzynarodowych krajów UE (tj. przede wszystkim marki niemieckiej i franka francuskiego, bez udziału wszakże funta szterlinga – a to z uwagi na uzyskaną przez Zjednoczone Królestwo derogację<sup>14</sup>) w stopniu przekraczającym, w ujęciu zagregowanym, wymiary umiędzynarodowienia walut zastępowanych przez euro. Na podstawie dostępnych obecnie danych, możemy stwierdzić, że właśnie to najbardziej optymistyczne kryterium sukcesu euro w wymiarze międzynarodowym zostało spełnione.

W przeddzień przejścia Niemiec z marki do euro (co we wszystkich państwach pierwszej kwalifikacji do ostatniego etapu Unii Gospodarczej i Walutowej nastąpiło, w wymiarze bezgotówkowym 1 stycznia 1999 r., zaś w wymiarze gotówkowym – jedynie w RFN – 1 stycznia 2002 r.) państwo to dysponowało walutą o znaczeniu międzynarodowym. To samo można powiedzieć o innej walucie międzynarodowej krajów UE – franku francuskim. Dokładna kwantyfikacja udziału marki i franka w poszczególnych funkcjach walut międzynarodowych jest problematyczna, gdyż różne dane były sporządzane według różnych metodologii. W przybliżeniu można podać, że w latach 1980–1999 udział marki w światowych rezerwach walutowych oscylował w przedziale ok. 12–16 proc., zaś franka ok. 0,5–2,5 proc. (podczas gdy w tym samym czasie udział dolara amerykańskiego niemal przekraczał 50 proc.). Udział marki jako denominatora międzynarodowych aktywów zmieniał się w przedziale ok. 8–16 proc., podczas gdy udział franka francuskiego był wręcz marginalny. Z kolei w funkcji waluty odniesienia dla porządków walutowych poszczególnych państw świata, frank miał drugie miejsce po dolarze USA, marka zaś musiała się zadowolić poniekąd pośrednią rolą, uczestnicząc w koszyku ecu. W odniesieniu do funkcji denominacji między-

<sup>14</sup> Derogacja ta ma postać protokolaną – umożliwia Zjednoczonemu Królestwu pozostawanie poza strefą euro do momentu ewentualnego złożenia oświadczenia o zamiarze włączenia się do ostatniego etapu Unii Gospodarczej i Walutowej.

narodowych obrotów handlowych, udział marki wynosił w rozpatrywanym okresie od ok. 13–16 proc., franka zaś oscylował wokoło 6 proc.<sup>15</sup>.

Dane Europejskiego Banku Centralnego (podane w nieco innym, ale jednak porównywalnym formacie analitycznym) wskazują na znaczące zwiększenie wartości udziału euro w poszczególnych funkcjach waluty międzynarodowej. Kluczowe informacje w tym zakresie przedstawia następująca tabela.

Tabela 2

**Międzynarodowe znaczenie euro  
w poszczególnych funkcjach waluty międzynarodowej**

Udział euro w:	Wielkość udziału w %
– wąsko określonych międzynarodowych zasobach instrumentów dłużnych	33,5
– wszystkich pożyczkach/kredytach ponadgranicznych	21,0
– pożyczkach/kredytach banków poza strefy euro dla podmiotów spoza strefy euro	18,4
– wszystkich depozytów ponadgranicznych	22,8
– depozytach podmiotów spoza sektora bankowego (i spoza strefy euro) składanych przez rezydentów spoza strefy euro	19,8
– dziennych obrotach walutowych	39,1
– aktowaniu obrotów handlowych w wywozie z krajów strefy euro do krajów spoza strefy euro	39–62%
– globalnych rezerwach walutowych	27,2

*Źródło:* Kompilacja danych Europejskiego Banku Centralnego na koniec 2006 r. (z wyjątkiem danych dotyczących fakturowania obrotów handlowych, które odzwierciedlają stan w 2005 r.) przedstawionych w raporcie EBC *The International Role of the Euro: July 2008*, EBC, Frankfurt am Main 2008, s. 12.

<sup>15</sup> Zob. zwłaszcza J.A. Fenkel, M. Goldstein, *Die internationale Rolle der Deutschen Mark*, [w:] Deutsche Bank (Hrgs.), *Fünfzig Jahre Deutsche Mark. Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948*, C.H. Beck, München 1998, s. 723–771; w literaturze polskiej, zob. B. Mucha-Leszko, *Strefa euro. Wprowadzanie, funkcjonowanie, międzynarodowa rola euro*, Wyd. UMCS, Lublin 2007, s. 279–346.

Z punktu widzenia międzynarodowej konkurencji w zakresie funkcji waluty rezerwowej pozycja euro jest szczególnie mocna. Obecnie jednolita waluta europejska zajmuje drugie miejsce w świecie co do wartości w strukturze tych rezerw. Odzwierciedla to istotną rolę euro także w zakresie ogrywania roli waluty odniesienia międzynarodowych porządków walutowych. Euro w tym zakresie nie tylko przejęło znaczącą funkcję franka francuskiego, lecz wręcz zdobyło większe znaczenie w wymiarze autonomicznym (tj. w oderwaniu od walut narodowych, które były jego poprzedniczkami). W układzie porównawczym wzrost znaczenia euro jako waluty rezerw obrazuje tabela 2. Wynika z niej, że pozycja euro w rezerwach walutowych krajów rozwiniętych i rozwijających się prezentuje wciąż tendencję wzrostową. Dynamika tego wzrostu spadła jednak w okresie światowego kryzysu finansowego. Proces ten jest widoczny w szczególności w odniesieniu do dolara amerykańskiego. Warto dodać, że także szczególnie wyraźnie widać przesunięcie się wartości rezerw walutowych na korzyść dolara w okresie 2009–2010, gdy weźmie się pod uwagę całkowitą wielkość rezerw: w 2009 w kwocie 8 165 105 mln dolarów, a na koniec III kwartału 2010 – 8 986 241 mln dolarów. W relacji do tych wielkości przyrost rezerw dolarowych wykazywał dużo większą dynamikę niż przyrost rezerw denominowanych w euro.

Euro wykorzystywane jest głównie w krajach Unii Europejskiej i Europy, natomiast w mniejszym stopniu w Afryce, Azji czy Ameryce Południowej. Około 40 krajów usztywniło bądź powiązało swoje waluty z euro<sup>16</sup>. W niektórych (w Czarnogórze i Kosowie) nastąpiło jednostronne wprowadzenie euro jako prawnego środka płatniczego. W wypełnianiu przez euro roli waluty rezerwowej bez wątpienia pomaga potencjał gospodarek wchodzących w skład strefy euro. W 2007 r. wytwarzały one niemal 17 proc. światowego PKB. Gospodarki USA i Japonii wytwarzały w tym czasie odpowiednio 22,3 proc. i 6,9 proc. W 1999 r. aktywa denominowane w euro stanowiły 18 proc. światowych rezerw walutowych; do 2007 r. udział ten zwiększył się do 25 proc. światowych rezerw walutowych, jednak później kwota ta spadła.

<sup>16</sup> Raport na temat pełnego uczestnictwa Rzeczypospolitej Polskiej w trzecim etapie Unii Gospodarczej i Walutowej, Narodowy Bank Polski, s. 30, Warszawa 2009,

Tabela 3

## Struktura rezerw walutowych na świecie w latach 2001–2010 (w mln USD)

Waluta	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010*
dolar USA	572,140	619,350	784,845	936,422	947,460	997,531	2,641,638	2,697,858	2,832,602	3,062,748
funt sterling	42,401	50,537	61,655	89,457	102,243	145,205	192,663	171,847	194,520	202,200
jen	79,190	78,145	87,608	101,787	101,769	102,051	120,473	137,695	134,866	181,238
frank szwajcarski	4,372	7,314	5,016	4,419	4,144	5,685	6,395	5,515	5,360	5,588
euro	301,026	427,327	559,246	658,531	683,731	831,896	1,082,276	1,116,780	1,254,789	1,346,393
pozostałe waluty	20,069	27,919	43,833	49,865	49,041	59,520	75,748	83,743	140,028	200,964

\* Dane na koniec III kwartału 2010 r.

Źródło: <http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/cofer.pdf>

## 5. POLITYCZNE IMPLIKACJE UMIĘDZYNARODOWIENIA EURO

Sukces umiędzynarodowienia jednolitej waluty europejskiej stanowi dowód na skuteczność przyjętego w Unii Europejskiej perswazyjnego modelu kształtowania reputacji ram instytucjonalnoprawnych, w których prowadzona jest polityka stabilności gospodarczej strefy euro. Bez uznania tego ich waloru przez zewnętrznych uczestników politycznych i gospodarczych stosunków międzynarodowych takiego sukcesu po prostu euro by nie odniosło.

Wprowadzenie euro spowodowało również czytelne dla wszystkich przesunięcie procesu integracji w takim kierunku, w którym następnym etapem jest już jakaś forma unii politycznej<sup>17</sup>. W tym wymiarze owa percepcja zmiany najpewniej zwiększyła wiarygodność Unii Europejskiej w skali międzynarodowej, w tym przyczyniło się do wtórnego wzmocnienia jej systemu stabilności gospodarczej. Skoro bowiem odejście od euro i towarzyszących mu rozwiązań instytucjonalnoprawnych łączy się z bardzo dużymi kosztami, należy się raczej spodziewać rozszerzenia i pogłębienia integracji walutowej. Ta zaś wymaga zwiększenia efektywności systemu polityczno-instytucjonalnego, w którym ten proces by miał przebiegać. Spełnienie tego wymogu łączy się zaś nierozwornie z potrzebą wzmocnienia integracji w wymiarze politycznym. Jednocześnie te czytelne relacje przyczynowo-skutkowe uwiarygodniają poczynania UE w sferze dotyczącej infrastruktury instytucjonalnej i prawnej euro. To z kolei nie tylko wzmacnia międzynarodową pozycję jednolitej waluty europejskiej, ale również zmniejsza koszty transakcyjne prowadzenia wobec niej polityki pieniężnej oraz koszty koordynacji wobec tej właśnie polityki działań w zakresie fiskalnym. Innymi słowy, w obecnym systemie Unii Europejskiej (szczególnie jednak w strefie euro) jest stosunkowo łatwo utrzymać wysoką reputację międzynarodową w sferze monetarnej.

Realizacja wynikającej ze zdobycia przez euro pozycji międzynarodowej formuły implicytywnej umowy wymaga stałej reprezentatywnej obecności władz kształtujących politykę determinującą stabilność tej waluty w przestrzeni międzynarodowej. Doprowadziło to do zwiększenia międzynarodowej aktywności Unii Europejskiej w tej przestrzeni w odniesieniu do spraw walutowych. Obecnie aktywność ta odbywa się zasadniczo w formach znanych UE jeszcze przed wprowadzeniem euro. Jedynym, ale bardzo istotnym, *novum*

<sup>17</sup> Zob. np. K.R. McNamara, *The Currency of Ideas: Monetary Politics In the European Union*, Cornell University Press, Ithaca 1999, s. 1–2. W literaturze polskiej zob. przegląd piśmiennictwa w: T. Kubin, *Polityczne implikacje wprowadzenia unii walutowej w Europie*, Wyd. UŚ, Katowice 2007, s. 254–292.

w tym zakresie jest obecność tak w strukturze instytucjonalnej samej UE, jak i ramach jej aktywności międzynarodowej nieformalnego gremium podejmowania decyzji dla strefy euro – tzw. Eurogrupy<sup>18</sup>. W rezultacie obecne fora aktywności Unii Europejskiej w sferze walutowej, w wymiarze międzynarodowym można przedstawić w formie tabeli (tabela 4).

Tabela odzwierciedla znaczne zróżnicowanie forów, na których Unia Europejska przedstawia stanowiska mające znaczenie dla funkcjonowania strefy euro i innych kwestii dotyczących jej systemu stabilizacji gospodarczej. Wskazuje także na istotne znaczenie Eurogrupy, i to pomimo jej nieformalnego charakteru. Tabela nie oddaje jednak innej ważnej cechy systemu ukształtowanego w wyniku opisywanych w tym opracowaniu procesów – a mianowicie jego kooperatywności. Owa kooperatywność polega na tym, że Komisja Europejska, Europejski Bank Centralny oraz Eurogrupa (w mniejszym zaś stopniu Rada) wchodzi z sobą w częste relacje (tak formalne, jak i nieformalne) mające na celu wypracowanie a następnie prezentowanie wspólnych stanowisk na różnych forach międzynarodowych<sup>19</sup>.

Wzrost międzynarodowej roli euro musi być także traktowany jako istotny bodziec przemian w samej Unii Europejskiej – sprzyjający wzmocnieniu poczucia europejskiej jedności i wyodrębnienia „europejskości” w świecie – choćby w postaci jakiejś formuły tożsamości<sup>20</sup>. Tożsamość w tym przypadku musi być traktowana jako cecha pozwalająca na wyodrębnienie grup społecznych oraz na określenie stopnia ich podobieństwa między sobą jest ich *raison d'être*, a więc choćby implicytywnie akceptowany przez ich członków cel, dla którego one istnieją. Odrębność tego celu stanowi podstawową determinantę tożsamości grupowej. Odzwierciedla ona kontekst interakcji społecznych stanowiących „stukturalne tło ich tworzenia”, że determinuje ona relacje społeczne, że jest źródłem motywacji działań oraz że podlega ona ciągłemu procesowi negocjacji społecznej, w której duże znaczenie ma wywoływanie

<sup>18</sup> O Eurogrupie zob. U. Puetter, *The Eurogroup: How a Secretive Circle of Finance Ministers Shape European Economic Governance*, Manchester University Press, Manchester 2006; w literaturze polskiej zob. A. Nowak-Far, *Eurogrupa jako forum podejmowania decyzji w Unii Gospodarczej i Walutowej*, „Bank i Kredyt” 2007, nr 2, s. 21–33.

<sup>19</sup> J. Pisani-Ferry, P. Aghion, M. Belka, J. von Hagen, L. Heikensten, A. Sapir, *Coming of Age: Report on the Euro Area*, Bruegel Blueprint 4, Brussels 2008, s. 89–90

<sup>20</sup> Badania tego zagadnienia przedstawiono w szczególności w: C. Roland-Lévy, *The Introduction of the Euro as a Means to Create a European Feeling of Belonging*, [w:] *Political Learning and Citizenship in Europe*, (eds.) C. Roland-Lévy, A. Ross, Stylus Publications, Sterling 2003, s. 147–160.

Tabela 4

## Fora międzynarodowej reprezentacji strefy euro

	<b>Europejski Bank Centralny</b>	<b>Przewodnictwo Eurogrupy</b>	<b>Przewodnictwo Rady UE</b>	<b>Komisja Europejska</b>	<b>Państwa członkowskie UE</b>
<b>OECD</b>	Uczestnictwo w Komitecie Przeglądu Ekonomicznego, i Rozwojowego, Komitecie Polityki Gospodarczej i Komitecie do Wpraw Rynków Finansowych	Uczestnictwo w przegładzie sytuacji w strefie euro w trakcie obrad Komitetu Przeglądu Ekonomicznego i Rozwojowego		Uczestnictwo w obradach bez prawa udziału w głosowaniach i bez udziału w procedurach tworzenia budżetu	19
<b>Zarząd MFW</b>	Status obserwatora		Stanowiska strefy euro przedstawiane przez przedstawiciela państwa sprawującego przewodnictwo Rady (gdy przewodnictwo sprawuje państwo spoza strefy euro, właściwy jest przewodniczący Eurogrupy)*		27

Tabela 4 (cd.)

	Europejski Bank Centralny	Przewodnictwo Eurogrupy	Przewodnictwo Rady UE	Komisja Europejska	Państwa członkowskie UE
Forum Stabilności Finansowej	Pełne uczestnictwo				5
Międzynarodowy Komitet Walutowo-Finansowy	Status obserwatora		Pełne uczestnictwo w przypadku takiego ustalenia reprezentacji UE	Status obserwatora 27	
Wielostronne konsultacje MFW	Pełne uczestnictwo	Pełne uczestnictwo	Brak udziału	Pełne uczestnictwo	
Spotkania ministrów finansów G7	Niemal stała obecność	Niemal stała obecność		Częściowe uczestnictwo (brak uczestnictwa w pracach przygotowawczych)	4
G20	Pełne uczestnictwo		Pełne uczestnictwo	Uczestnictwo w składzie delegacji przewodniczącego UE	

Źródło: J. Pisani-Ferry, P. Aghion, M. Belka, J. von Hagen, L. Heikensten, A. Sapir, *Coming of Age: Report on the Euro Area*, Bruegel Blueprint 4, Brussels 2008, s. 90 (ze skorygowaną, nieprawidłową w oryginale, informacją oznaczoną\*).



indywidualnych reakcji na bodźce strukturalne<sup>21</sup>. Tego rodzaju bodźce tkwią np. w systemie gospodarczym, w tym w porządku monetarnym. Tożsamość monetarną można zdefiniować jako dostatecznie wyrazisty, trwałe i społecznie perwazywny (tj. rozpowszechniony) zespół aksjologicznych uzasadnień i ocen polityki pieniężnej prowadzonej przez powołane do tego instytucje w praktyce bezpośrednio odnoszących się do siły nabywczej pieniądza<sup>22</sup>. Istnienie efektów „tożsamościowych” w Europie wynikających z wprowadzenia euro i jego skutecznego funkcjonowania w sferze międzynarodowej z pewnością wzmacnia proces integracji europejskiej i go istotnie stymuluje. Jednocześnie tworzy dla Unii Europejskiej istotny element jej odrębności – istniejący zarówno w aspekcie społecznym, jak i gospodarczym. Euro z jego rozbudowaną regulacją instytucjonalnoprawną może w tym kontekście być traktowane jako element europejskiego modelu gospodarczego.

## 6. POTENCJALNE OBSZARY DALSZEGO UMIEDZYNARODOWIENIA EURO: REALIZACJA ART. 138 ORAZ 219 TRAKTATU O FUNKCJONOWANIU UNII EUROPEJSKIEJ

Wprowadzenie euro zasadniczo umożliwia kolektywne działanie Unii Europejskiej w sferze monetarnej w zupełnie innym układzie niż występowała w przestrzeni globalnej EWG w czasach funkcjonowania układu z Bretton Woods. Jest to zmiana zasadnicza, gdyż w ramach Unii Gospodarczej i Walutowej UE nie jawi się jej partnerom międzynarodowym stosunków walutowych jako zatimizowany obszar wielowalutowy, lecz jako obszar w miarę spójny, podzielony na trzy strefy walutowe: jednolitej waluty europejskiej, funta szterlinga i walut peryferyjnych o niewielkim znaczeniu międzynarodowym (w odniesieniu do których krajowe polityki pieniężne i tak w mniejszym lub większym stopniu muszą być nakierowane na obszar euro).

Istotne możliwości pogłębienia procesu umiędzynarodowienia euro istnieją w uregulowaniach art. 138 i 219 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (TFUE) Postanowienie te regulują tzw. zewnętrzne aspekty

<sup>21</sup> B. Simon, *Identity in Modern Society: A Social Psychological Perspective*, Blackwell Publishing, Malden 2004, s. 23–26, 156–179.

<sup>22</sup> A. Nowak-Far, *Czy euro jest symbolem europejskiej jedności?* [w:] K. Żukrowska, *Co dzieli a co integruje Europę?*, Oficyna Wyd. SGH, Warszawa 2007, s. 75–90 oraz *Eadem, Tożsamość monetarna Europy w ramach Unii Gospodarczej i Pieniężnej*, [w:] *Narody wobec Europy. Negocjowanie tożsamości*, (red.) J. Mikułowski-Pomorski, Wyd. Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków 2004, s. 175–194.

funkcjonowania Unii Gospodarczej i Walutowej. Dotyczą tak stosunków z państwami trzecimi, jak uzgodnień dokonywanych w ramach wyspecjalizowanych organizacji międzynarodowych.

Z punktu widzenia międzynarodowej roli euro najistotniejsze są te uregulowania wspomnianych przepisów, które dają Radzie kompetencje do zawierania międzynarodowych układów dotyczących systemu kursów walutowych euro wobec walut trzecich, jak również określania zmiany albo rezygnacji z centralnych kursów jednolitej waluty europejskiej w ramach tego systemu kursów walutowych. Dodatkowo UE ma możliwość przyjmowania jednolitego stanowiska Unii Europejskiej na arenie międzynarodowej w sprawach o szczególnym znaczeniu dla Unii Gospodarczej i Walutowej a także decydowania o sposobie reprezentacji międzynarodowej UE w tym zakresie.

Mając do dyspozycji podstawy traktatowe, Unia Europejska jednak ani razu z nich nie skorzystała w celu zawarcia jakiegokolwiek umowy międzynarodowej w sferze stosunków monetarnych. Źródła braku jej aktywności w tym zakresie trzeba szukać przede wszystkim poza samą Unią. Przecież logika wspomnianego postanowienia traktatowego wymaga, aby wiodące na rynkach walutowych państwa miały wolę zawarcia jakiegoś układu gruntownie reorganizującego obecny światowy system walutowy. Ponieważ, jak dotąd, nie pojawiły się tego rodzaju inicjatywy, wyjaśnienia wymaga jedynie zagadnienie, dlaczego sama Unia z taką inicjatywą nie wychodzi. Jak się wydaje, fundamentalną przyczyną jest wystarczająca – z punktu widzenia interesów strefy euro – skuteczność obecnych ram międzynarodowej współpracy walutowej (przedstawionych z punktu widzenia UE w tabeli 4). Drugą przyczyną bezczynności Unii jest z pewnością to, że przyjęcie międzynarodowego systemu walutowego z jego ramami ograniczającymi, w znacznym stopniu petryfikowałby jakieś stosunki walutowe w przestrzeni międzynarodowej – to z kolei definiuje pole znaczącego (a niepożądanego) konfliktu UE z państwami dysponującymi walutami międzynarodowymi, szczególnie ze Stanami Zjednoczonymi

## 7. WNIOSKI

W okresie swojego funkcjonowania, od 1999 r., jednolita waluta europejska, euro, uzyskała status waluty międzynarodowej. Jej umiędzynarodowienie dotyczy wszystkich aspektów funkcjonowania. Sukces, jaki na tym polu odniosło euro, jest efektem prawidłowej z tego punktu widzenia wewnętrznego skoordynowania perswazyjnego systemu stabilizacji gospodarczej w Unii

Europejskiej. System ten miał w odniesieniu do samego euro istotną funkcję reputacyjną, tzn. tworzącą i utrwalającą międzynarodową wiarygodność tej waluty. Zmiany struktury rezerw walutowych świadczą jednak o wrażliwości euro na zjawiska kryzysowe o skali globalnej. W ostatnich latach bowiem wielkość rezerw denominowanych w euro wzrosła, ale w znacząco mniejszym stopniu niż wielkość rezerw dolarowych.

W przestrzeni globalnej euro funkcjonuje w ramach swoistej, właściwej dla każdej waluty międzynarodowej, implicytywnej „umowy”, której jedną stroną jest emitent takiej waluty, a z drugiej strony, oficjalni i prywatni uczestnicy rynku walutowego. W tej umowie przyjęty w Unii Europejskiej model instytucjonalnoprawny dotyczący prowadzenia polityki pieniężnej oraz polityki fiskalnej, a także wzajemnej ich koordynacji jest podstawowym wymiarem „zobowiązania” UE wobec tych podmiotów.

Jednocześnie to właśnie umiędzynarodowienie euro jest ważnym czynnikiem stymulującym dalszą integrację w ramach Unii Europejskiej i ukierunkowującym ją na osiągnięcie w tej mierze celów już natury politycznej. Proces ten zasadniczo wzmacnia także Unię w tym aspekcie zarówno w wymiarze wewnętrznym, jak i zewnętrznym. W pierwszym wymiarze bowiem stanowi istotny bodziec budowania europejskiej tożsamości. W drugim zaś wzmacnia wizerunek UE jako wiarygodnego partnera – co powoduje efekty reputacyjne o zakresie wykraczającym poza obszar stosunków walutowych. Jednocześnie jednak umiędzynarodowienie euro potencjalnie marginalizuje – przynajmniej w warstwie politycznej percepcji – państwa spoza strefy euro. Jawią się one bowiem jako peryferia istotniejszego w tym wymiarze obszaru walutowego euro oraz funta szterlinga.

Bardzo istotną korzyścią umiędzynarodowienia euro jest pewna redukcja kosztów transakcyjnych, która także ma wymiar wewnętrzny i zewnętrzny. W pierwszym wymiarze polega ona na ograniczeniu kosztu podejmowania decyzji poprzez faktyczną redukcję uczestniczących stron. W ramach systemu instytucjonalnego bowiem państwa strefy euro kształtują swoje preferencje w ramach tzw. Eurogrupy. Ich stanowiska prezentowane na Radzie ECOFIN są już zwykle rezultatem mandatu kształtowanego w ramach nieformalnych uzgodnień właśnie w Eurogrupie. W wymiarze zewnętrznym ograniczenie kosztów transakcyjnych następuje także z uwagi na wyeliminowanie po stronie UE zróżnicowania stanowisk i ograniczenie liczby stron wynikające także stąd, że zwykle odpowiednie decyzje zapadają tu także na forum Eurogrupy. System ten także w oczywisty sposób marginalizuje znaczenie tych państw UE, które nie są w strefie euro i nie posiadają walut międzynarodowych. Ewentualny rozwój jakichkolwiek form integracji w wymiarze globalnym zasadniczo

także dotyczy jedynie państw strefy euro. Artykuły 138 i 219 TFUE, które od strony Unii regulują formalne kwestie ewentualnego jej w nich uczestnictwa, wyłącza państwa niemające euro z procesu podejmowania decyzji w tych sprawach.

## BIBLIOGRAFIA

- Буторина О.В., *Международные валюты. Интеграция и конкуренция*, Деловая Литература, Москва 2003.
- Dyson K., Featherstone K., *The Road to Maastricht: Negotiating Economic and Monetary Union*, Oxford University Press, Oxford 1999.
- Eichengreen B., *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*, Princeton University Press, Princeton 2008.
- Fenkel J.A., Goldstein M., *Die internationale Rolle der Deutschen Mark*, [w:] Deutsche Bank (Hrsgs.), *Fünfzig Jahre Deutsche Mark. Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948*, C.H. Beck, München 1998.
- Guzman A.T., *How International Law Works: A Rational Choice Theory*, Oxford University Press, Oxford 2008.
- Kubin T., *Polityczne implikacje wprowadzenia unii walutowej w Europie*, Wyd. UŚ, Katowice 2007.
- McNamara K.R., *The Currency of Ideas: Monetary Politics In the European Union*, Cornell University Press, Ithaca 1999.
- Mucha-Leszko B., *Strefa euro. Wprowadzanie, funkcjonowanie, międzynarodowa rola euro*, Wyd. UMCS, Lublin 2007.
- North D.C., *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge University Press, Cambridge 1990.
- Nowak-Far A., *Czy euro jest symbolem europejskiej jedności?*, [w:] K. Żukrowska, *Co dzieli a co integruje Europę?*, Oficyna Wyd. SGH, Warszawa 2007
- Nowak-Far A., *Eurogrupa jako forum podejmowania decyzji w Unii Gospodarczej i Walutowej*, „Bank i Kredyt” 2007, nr 2.
- Nowak-Far A., *Pakt Stabilności i Wzrostu. Funkcje, działanie i przyszłość*, C.H. Beck, Warszawa 2007.
- Nowak-Far A., *Tożsamość monetarna Europy w ramach Unii Gospodarczej i Pieniężnej*, [w:] *Narody wobec Europy. Negocjowanie tożsamości*, (red.) J. Mikułowski-Pomorski, Wyd. Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków 2004.
- Nowak-Far A., *Unia Gospodarcza i Walutowa w Europie*, Instytut Wyd. Euro-Prawo, Warszawa 2011.

- Nowak-Far A., *Ustrój gospodarczy Unii Europejskiej w dobie kryzysu konstytucyjnego*, „Sprawy Międzynarodowe”, styczeń–luty 2006, nr 1 (LIX).
- Pierson P., *Increasing Returns, Path Dependence, and the Study of Politics*, „American Political Science Review” 2000, Vol. 94, No. 2.
- Pisani-Ferry J., Aghion P., Belka M., von Hagen J., Heikensten L., Sapir A., *Coming of Age: Report on the Euro Area*, Bruegel Blueprint 4, Brussels 2008.
- Puetter U., *The Eurogroup: How a Secretive Circle of Finance Ministers Shape European Economic Governance*, Manchester University Press, Manchester 2006.
- Raport na temat pełnego uczestnictwa Rzeczypospolitej Polskiej w trzecim etapie Unii Gospodarczej i Walutowej*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2009.
- Report on Economic and Monetary Union in the European Community*, Committee for the Study of Economic and Monetary Union, Brussels 1989.
- Roland-Lévy C., *The Introduction of the Euro as a Means to Create a European Feeling of Belonging*, [w:] *Political Learning and Citizenship in Europe*, (eds.) C. Roland-Lévy, A. Ross, Stylus Publications, Sterling 2003.
- Scheps S., *Demonetisierung des Goldes: International Währungsordnung und Ölkrise*, Management Assistant, Zürich (bdw).
- Simon B., *Identity in Modern Society: A Social Psychological Perspective*, Blackwell Publishing, Malden 2004.
- Stabilitätspakt für Europa, vorgelegt vom Bundesminister der Finanzen, T. Waigel, am 10.11.1995*, „Internationale Politik” 1996, nr 6.
- The International Role of the Euro*, European Central Bank, Frankfurt am Main 2008.

## STRESZCZENIE

Wprowadzenie euro pozwoliło na wiarygodną instytucjonalizację współpracy gospodarczej państw członkowskich Unii Europejskiej w zakresie wykraczającym poza politykę pieniężną. To z kolei umożliwiło ograniczenie rozmiarów konfliktu politycznego w polityce gospodarczej, zwiększając przez to międzynarodową wiarygodność unijnego mechanizmu kształtującego treść polityki pieniężnej. W rezultacie obserwujemy proces stałego, choć powolnego, zwiększania się międzynarodowej roli euro i to nawet w warunkach międzynarodowego kryzysu finansowego. W tych warunkach jednak objawiła się istotna wrażliwość decydentów instytucjonalnych powodująca spowolnienie tempa wzrostu rezerw denominowanych w euro w porównaniu do rezerw dolarowych.

## SUMMARY

The introduction of the euro made it possible to reliably institutionalize economic co-operation between the European Union member states to the extent which goes beyond monetary policy. As a result, it also contained the political conflict within the economic policy and increased international reliability of the Union's mechanism that creates the essence of monetary policy. Consequently, we can observe a process of a slow but constant rise of the international role of the euro even under the global financial crisis. These unfavourable conditions, however, revealed a significant sensitivity of institutional participants of international money markets causing a slow-down in the increase in the reserves held in the euro in comparison to the reserves denominated in the U.S. dollar.