

## Czy nie ma ucieczki od euro?

Autor: **Phillip Bagus**

Źródło: [mises.org](http://mises.org)

Tłumaczenie: **Agata Liberska**

Jak [ostatnio rozważałem](#), koszty i ryzyko związane z utrzymaniem [strefy euro](#) już teraz są ogromne i wciąż rosną. Czy możliwe jest zatem wyjście z tej strefy? Jak podpowiada intuicja, powinno to być tak łatwe jak wejście do niej. Dołączenie do i odejście z klubu powinny być tak samo proste. To przecież wyłącznie odwrócenie tego, co zostało wcześniej zrobione. Wiele popularnych artykułów omawia perspektywy wyjścia ze strefy krajów takich jak Grecja czy Niemcy<sup>1</sup>. Inni jednak twierdzą, że taki krok spowoduje poważne problemy. Niektórzy autorzy utrzymują, że te problemy mogą uczynić wyjście ze strefy euro praktycznie niemożliwym. Dlatego Eichengreen (2010) pisze: „Decyzja o dołączeniu do strefy euro jest w praktyce nieodwracalna”. Podobnie Porter (2010) zauważa, że wysokie koszty odejścia ze strefy czynią je bardzo nieprawdopodobnym. W tym artykule odniesiemy się do tych rzekomych problemów.

### Problemy prawne

[Traktat z Maastricht](#) nie opisuje procedury wyjścia z [Europejskiej Unii Monetarnej \(EMU\)](#). Dlatego kilku autorów utrzymuje, że odejście od euro skutkowałoby zerwaniem traktatów (Cotterill 2011, Procter i Thieffry 1998, Thieffry 2011, Anthanassiou 2009)<sup>2</sup>. W dokumencie roboczym [Europejskiego](#)

---

<sup>1</sup> Reiermann (2011) rozważa doniesienia o możliwości wyjścia Grecji ze strefy euro. Desmon Lachman (2011) utrzymuje, że jest ono nieuniknione. Feldstein (2010) radzi Grecji zrobić sobie „wakacje” od euro. Johnson (2011) i Roubini (2011) sugerują, iż Grecja powinna odrzucić euro i nie spłacać długów. Aleandre (2011) i Knowles (2011) rozważają, jak można doprowadzić do odejścia Grecji ze strefy. W przeciwieństwie do nich, Edmund Conway (2011) uważa, że to Niemcy powinny opuścić eurostrefę. David Champion (2011) także pisze o takim rozwiązaniu.

<sup>2</sup> Smits (2005, s. 464) pisze: „Nie istnieje żadna legalna możliwość opuszczenia strefy euro przez jeden kraj. Chęć odrzucenia jednolitej waluty może być zrealizowana tylko

[Banku Centralnego \(EBC\)](#) z 2009 r. Anthanassiou pisze, że państwo odchodzące z EMU musiałyby także odejść z UE. Ponieważ [Traktat Lizboński](#) pozwala na taki krok, jest to jedyne rozwiązanie umożliwiające odrzucenie euro.

Rozwiązaniem tego problemu prawnego mogłoby być wyjście z EMU i UE oraz ponowne, natychmiastowe wejście do UE. Taka procedura może być uzgodniona wcześniej. W przypadku takich państw jak Niemcy, które są płatnikami netto, nie byłoby żadnych problemów z ich natychmiastowym przyjęciem do Unii.

W każdym razie odniesienie do Traktatu z Maastricht podczas dyskusji o prawnej możliwości wyjścia ze strefy jest intrygujące, gdyż Traktat, a zwłaszcza klauzula zakazu ratunku finansowego, już został naruszony przez dotacje dla Grecji, Irlandii i Portugalii. Europejski Instrument Stabilności Finansowej z powodzeniem zabezpiecza spłatę wierzytelności innych państw, nie wspominając o planach emisji euroobligacji.

Ponadto Europejski Bank Centralny naruszył Traktat z Maastricht przez odkupienie długów krajów mających problemy gospodarcze. Odrzucenie euro po naruszeniu warunków jego istnienia<sup>3</sup> wydaje się uzasadnione, jeśli nie konieczne. [Federalny Trybunał Konstytucyjny](#) stwierdził w 1993 r., że Niemcy mogą wyjść ze strefy euro, jeśli cele stabilności walutowej nie zostaną osiągnięte (Scott 1998, s. 215). Po wydarzeniach kilku ostatnich lat jasne jest, że zarówno strefie euro, jak i samej walucie daleko do stabilności. Oprócz tego należy zauważyć, że każde suwerenne państwo może uchylić traktat (Deo, Donovan i Hatheway 2011).

Kolejny problem natury prawnej wynika z możliwej denominacji umów w następstwie odstąpienia od euro. Rząd może zdenominować euro na nową walutę (korzystając z *lex monetae* — prawo państwa do wyboru własnej waluty). Ten krok nie spowoduje żadnych problemów, jeśli umowy były podpisane na terytorium tych państw lub zgodnie z ich prawem. Ale co z prywatnymi i publicznymi obligacjami wyemitowanymi w innych krajach? Co zasądziłyby inne sądy (Scott 1998, s. 224)?

Wyobraźmy sobie niemieckie przedsiębiorstwo sprzedające obligacje w Paryżu. Czy będą one spłacone w euro, czy w nowej walucie, jeśli Niemcy wyjdą ze strefy? Francuski sąd prawdopodobnie zdecydowałby, że mogą lub muszą one

---

przez wynegocjowanie porozumienia lub — jeśli to się nie uda — odejście [z UE] po dwuletnim okresie wypowiedzenia”.

<sup>3</sup> Anthanassiou (2009, s. 19) twierdzi natomiast, że żadne państwo nie powinno odrzucać euro w ramach protestu.

być spłacone w euro<sup>4</sup>. Możliwe, że w takich sprawach decyzję podejmowałyby Trybunał Sprawiedliwości. A zatem, w razie wyjścia ze strefy, pojawiłoby się wiele niepewności w związku z różnymi orzeczeniami sądu. Mogą zaistnieć jednorazowe straty lub zyski dla zainteresowanych stron. Nie rozumiem jednak, dlaczego ten problem miałby być poważną, nie do pokonania przeszkodą w odejściu od euro<sup>5</sup>.

### **Koszty wprowadzenia nowej waluty**

Wyjście ze strefy euro może oznaczać konieczność wyemitowania nowej waluty państwowej. To oznacza koszty drukowania nowych banknotów, wybicia nowych monet, wymiany automatów do sprzedaży biletów, napojów itp., a także logistyczne koszty wymiany starej waluty na nową. Te wydatki nie są wyższe niż koszt wprowadzenia euro, który w Austrii został oszacowany na 1,45 mld EUR, co stanowiło ok. 0,5% PKB<sup>6</sup>.

### **Inflacja płacowa i wyższe stopy procentowe**

Czasami mówi się, że państwa peryferyjne, w których płace są niekonkurencyjne, mogłyby wyjść ze strefy euro i tym samym magicznie rozwiązać wszystkie swoje problemy. Grecja, na przykład, cierpi przez zbyt wysokie płace głównie z powodu braku wolnego rynku pracy. Związki zawodowe wywalczyły zbyt wysokie wynagrodzenia dla pracowników. Wynikające z tego bezrobocie zostało zmniejszone dzięki temu, że [Eurosystem](#) umożliwił rządowi tworzenie deficytu budżetowego oraz akumulację długu. Grecki rząd zatrudniał pracowników za wysokie wynagrodzenia, wypłacał zasiłki dla bezrobotnych i utrzymywał niski wiek emerytalny, zapewniając wysokie emerytury.

Ponieważ silne związki zawodowe nie pozwalają na obniżenie płac w celu przywrócenia konkurencyjności, niektórzy doradzają Grecji wyjście ze strefy

---

<sup>4</sup> Mann (1960) utrzymuje, że jeśli nie jest jasne, której waluty należy użyć, sąd powinien skorzystać z prawa określonego w umowie. A zatem, jeśli obligacja niemieckiej firmy jest sprzedawana w Paryżu zgodnie z francuskim prawem, to powinny one być spłacone w euro. Porter (2010, s. 4) dochodzi do takiego samego wniosku.

<sup>5</sup> Thieffry (2011, s. 104) obawia się „poważnych prawnych zakłóceń w funkcjonowaniu rynków obligacji rządowych i długiego okresu niepewności”. Problemy nieodpowiedzialnych rządów w finansowaniu wydatków przekraczających budżet państwa można uznać za korzystne zjawisko.

<sup>6</sup> Zobacz: Newsat (2001).

euro, przez co konkurencyjność zwiększyłaby się. To rozwiązanie może być problematyczne. Jeśli związki zawodowe pozostaną silne, mogą po prostu zażądać wzrostu wynagrodzeń, aby zrekompensować wyższe ceny importowe (Eichengreen 2010, s. 8). W tej sytuacji wzrost płac zniwelowałby wszystkie korzyści wynikające z deprecjacji<sup>7</sup>. Wyjściu ze strefy musiałyby towarzyszyć reforma rynku pracy, mająca na celu zwiększenie konkurencyjności. W każdym razie, po odejściu z EMU, rząd Grecji nie mógłby już wykorzystywać monetarnej redystrybucji EMU i wydawać więcej, niż wynoszą jego dochody w celu sztucznego podnoszenia płac.

Odrzucenie euro bez przeprowadzenia reform mogłoby doprowadzić też do [repudiacji](#) rządowego długu, co w przyszłości oznaczałoby wyższe stopy procentowe dla rządu (Eichengreen 2008, s. 10). Towarzyszące wyjściu ze strefy euro reformy instytucji fiskalnych, takie jak konstytucyjny limit deficytu budżetowego mogłyby złagodzić ten problem.

### **Koniec monetarnej redystrybucji między państwami**

Niektóre państwa odnoszą korzyści z monetarnej struktury EMU. Stopy procentowe płacone od ich długów są niższe, niż byłyby poza strefą. Jeśli państwo takie jak Grecja odrzuci euro i spłaci swoje długi w nowej, zdewaluowanej walucie, będzie musiało zapłacić wyższe odsetki.

Te kraje nie mogłyby więc dłużej czerpać korzyści z monetarnej redystrybucji. Grecki rząd, a także pośrednio część greckiego społeczeństwa, zyskuje na wysokim deficycie budżetowym i napływie nowych pieniędzy do państwa. Proces ten umożliwił Grecji sfinansowanie nadwyżki importowej i standardu życia, których nie udało się jej w innym przypadku osiągnąć. Odrzucenie euro oznaczałoby, przynajmniej w krótkim okresie, *ceteris paribus*, pogorszenie sztucznie wysokich standardów życia. Innymi słowy, po odejściu z EMU, sektor publiczny zmniejszyłby się, a standard życia pogorszył wraz z przerwaniem dotacji. Koszty redystrybucji dotyczą jedynie państw, które były

---

<sup>7</sup> Argument o zwiększeniu konkurencyjności przez deprecjację jest jeszcze bardziej problematyczny (Rallo 2011, s. 158) Co prawda ważne jest, by obniżyć niektóre ceny względem zagranicy (np. płace w niektórych sektorach), jednak deprecjacja obniża wszystkie ceny w tym samym stopniu. Ponadto sprawia ona, że importowanie jest droższe. Jeśli dane państwo musi sprowadzać towary i dobra, które później są eksportowane, deprecjacja nie musi wcale zwiększyć konkurencyjności.

subsydiowane w ramach EMU. W przypadku państw solidniejszych fiskalnie, efekty wyjścia ze strefy będą odwrotne.

### **Straty handlowe**

Niektórzy autorzy uważają, że handel europejski załamałby się w wyniku odrzucenia euro. Bariery handlowe powstałyby na nowo. Nastąpić mogłaby aprecjacja nowej waluty, takiej jak nowa marka niemiecka (DM). W publikacji [UBS](#) Flury i Wacker (2010, s. 3) szacują, że nowa DM może aprecjonować o 25%.

Inaczej niż autorzy innej publikacji UBS — Deo, Donovan i Hatheway (2011) — którzy przewidują horrendalne koszty rozbicia strefy euro<sup>8</sup>, uważamy, że powstanie nowych barier handlowych nie jest tak prawdopodobne z kilku powodów. Po pierwsze, takie bariery oznaczałyby katastrofę gospodarczą dla wszystkich zainteresowanych stron i doprowadziłyby do głębokiego i długotrwałego kryzysu oraz pogorszenia standardu życia. Po drugie, płatnicy netto, tacy jak Niemcy, mogliby wciąż korzystać ze swojego wkładu w budżet unijny jako karty przetargowej w zapobieganiu powstawania barier. Po trzecie, bariery handlowe są rażącym pogwałceniem traktatów unijnych. Po czwarte, cła mogłyby spowodować napięcia między narodami, które mogą prowadzić do wojny.

### **Koszty polityczne**

Czasem utrzymuje się, że odrzucenie euro oznacza wysokie koszty polityczne. Przede wszystkim, wyjście ze strefy może spowodować całkowite jej

---

<sup>8</sup> Autorzy szacują koszty na mieszkańca, które poniosłyby „słabe” państwa, na 9 500–11 500 EUR i między 6 000 a 8 000 EUR w przypadku „silnych” państw. Zestawiają oni te liczby ze stosunkowo niskimi kosztami dla Niemiec — 1 000 EUR na osobę — w przypadku obniżenia wartości długu greckiego rządu o 50%. W tych obliczeniach nie biorą pod uwagę niektórych ważnych korzyści z odrzucenia euro i wyolbrzymiają koszty. Na przykład nie biorą pod uwagę długoterminowych kosztów unii fiskalnej i wyższej inflacji. Ponadto, zakładają, że „silne” państwo opuszczające strefę musiałoby „spisać na straty swój eksport”, zaś w „słabych” państwach doszłoby do wybuchu rozruchów społecznych, podczas gdy faktyczne prawdopodobieństwo rozruchów jest wyższe wtedy, gdy kraj pozostaje w strefie euro.

rozwiązanie<sup>9</sup>. Dezintegracja EMU mogłaby zagrozić rozwojowi federalnego europejskiego państwa, a przynajmniej oznaczałaby poważny cios dla integracji europejskiej. Mogłoby to oznaczać koniec UE w jej obecnym stanie. Mogłaby się ona przerodzić w strefę wolnego handlu.

Politycy kraju występującego ze strefy euro straciliby wpływ na politykę w innych krajach EMU, uznanie polityków tych krajów, jak również uznanie głównych mediów, które żarliwie popierały euro. Jednak dla zwolenników wolnego handlu w Europie te „koszty polityczne” oznaczają ogromne korzyści. Zagrożenie, jakim jest federalne europejskie państwo, zniknęłoby na jakiś czas.

### **Koszty proceduralne i przepływ kapitału**

Kraj występujący ze strefy euro musi wydrukować nowe banknoty, wybić nowe monety, przeprogramować bankomaty, na nowo napisać kody komputerowe (Eichengreen 2008, s. 17)<sup>10</sup>. Na to potrzeba czasu. W przypadku automatów sytuacja nie jest tragiczna, gdyż w trakcie zmiany waluty użytkowanie ich nie spowoduje chaosu. Parkometry na monety euro nie zrujniają gospodarki.

Problem banknotów i monet nie jest trudny do rozwiązania — jest na nich widoczne państwo ich pochodzenia: na monetach wybita jest grafika charakterystyczna dla państwa, zaś na banknotach nadrukowany jest symbol literowy. W przypadku odrzucenia euro przez Niemcy, wszystkie niemieckie monety i banknoty zostaną zdenominowane na nową walutę, a później stopniowo wymieniane na nowe monety i banknoty<sup>11</sup>. Oczywiście, w okresie przejściowym konieczna byłaby ostrożność — należałoby sprawdzać symbole podczas transakcji gotówkowych.

Najpoważniejszy problem związany z opuszczeniem strefy — według Eichengreena (2010) stanowiłby barierę „nie do przebycia” — to przepływy

---

<sup>9</sup> Zobacz: Bagus (2010), aby dowiedzieć się więcej o historii politycznego projektu euro jako środka w budowaniu państwa europejskiego.

<sup>10</sup> Flury i Wacker (2010) szacują, że potrzeba roku, by w pełni przejść do nowej waluty.

<sup>11</sup> Alternatywnym rozwiązaniem byłoby oznaczenie wszystkich banknotów w państwie opuszczającym strefę w krótkim okresie czasu. W tym przypadku istnieje problem masowego napływu banknotów i możliwość, że obywatele nie przyniosą swoich banknotów do oznaczenia, bojąc się przyszłej deprecjacji. Uważamy więc wymianę banknotów z literowym symbolem państwa za bardziej praktyczną, chociaż niektóre z nich są w obiegu w innych państwach EMU.

kapitału w sytuacji, gdy rozważane jest odejście<sup>12</sup>. Takie rozważania w systemie demokratycznym zajmują pewien okres czasu. W ich trakcie mogą zdarzyć się istotne napływy i ucieczki kapitału<sup>13</sup>.

Rozważmy najpierw problem ucieczek kapitału, takich jakie miałyby miejsce w przypadku odrzucenia euro przez Grecję bez towarzyszących temu odejściu reform. Jeśli czołowi politycy greccy poważnie będą dyskutować o wyjściu ze strefy euro, to obywatele będą oczekiwać deprecjacji nowej waluty, nowej drachmy. Przeniosą oni zatem euro z kont w bankach greckich na konta w krajach EMU. Prawdopodobnie nie wymienią tych pieniędzy na drachmy dobrowolnie.

Obywatele greccy mogą także nabyć inne waluty, jak franki szwajcarskie czy dolary amerykańskie, a także złoto, chcąc uchronić się przed deprecjacją. W ten sposób Grecja będzie „chroniona” przed nową drachmą jeszcze przed jej wprowadzeniem. W rezultacie system bankowy Grecji może popaść w problemy związane z płynnością finansową. W tym samym czasie Grecy wciąż przeprowadzaliby transakcje w euro poza jurysdykcją swojego państwa.

To byłby tak zwany „problem” ucieczki kapitału. Dla przeciętnych obywateli Grecji nie jest to jednak żaden problem. Dla nich te ucieczki są rozwiązaniem innego problemu — inflacji waluty państwowej. Ponadto, ucieczki kapitału następują już teraz. Dyskusje w greckim parlamencie jedynie przyśpieszyłyby to zjawisko.

Odwrotnie rzecz się ma, gdy o wyjściu ze strefy euro dyskutują wypłacalne państwa, takie jak Niemcy. Jeśli ludzie oczekują aprecjacji nowo wprowadzonej waluty, miałyby miejsce napływy kapitału do kraju. Podaż euro w Niemczech, które później zostałyby wymienione na nową walutę, wzrosłaby. Ceny niemieckich aktywów (np. nieruchomości i akcji) wzrosłyby jeszcze przed

---

<sup>12</sup> Smith (2005, s. 465) wskazuje na niestabilność spowodowaną spekulacjami na temat odejścia: „nawet zagrożenie wyjścia ze strefy wpłynie na stabilność euro i może doprowadzić do spekulacji przeciwko wspólnej walucie”. Scott (1998, s. 211) twierdzi, że same spekulacje o tym, które państwo ma zamiar odejść, mogą doprowadzić do rozpadu eurostrefy.

<sup>13</sup> Porter (2010, s. 6) opisuje następujący scenariusz: jeśli oczekuje się, że Niemcy wyemitują silną walutę, banki przeniosą swoje depozyty do Niemiec. Mogłyby zaciągać pożyczki po marginalnej stopie procentowej w swoich bankach centralnych i deponować środki w Bundesbanku, którego bilans znacznie by się rozrósł. Porter spodziewa się wówczas nagłego upadku systemu TARGET2.

faktycznym odrzuceniem przez Niemcy euro, na czym skorzystaliby obecni właściciele tych aktywów.

### **Systemowy kryzys bankowy**

W końcu, odejście ze strefy euro może mieć negatywne skutki dla systemu bankowego, gdyż zarówno banki krajowe, jak i zagraniczne najprawdopodobniej poniosą straty<sup>14, 15</sup>. Eichengreen (2010) obawia się kryzysu głębszego, niż dotychczasowe. Z powodu współzależności nie ma znaczenia, czy Niemcy, czy Grecja odrzuci euro. Jeśli Grecja wyjdzie ze strefy euro i spłaci rządowe obligacje w nowej walucie o obniżonej wartości lub otwarcie odmówi ich spłaty, europejskie banki poniosą straty, a przez to mogłyby (częściowo) utracić płynność finansową. Na tej samej zasadzie, jeśli Niemcy wyjdą ze strefy euro, bezgraniczna gwarancja i wsparcie dla Eurosystemu zakończą się. W efekcie może dojść do kryzysu bankowego w Grecji i innych państwach, który z kolei może wpłynąć negatywnie na banki niemieckie<sup>16</sup>, a także same państwa w wyniku możliwych rekapitalizacji banków. Można uważać, że inne kraje prawdopodobnie nie spłacą zadłużenia i widzieć w nich kandydatów do wystąpienia ze strefy, co doprowadzi to podniesienia stóp procentowych długów publicznych. Prawdopodobny stałby się zatem systemowy kryzys bankowy, oddziałujący szczególnie silnie na słabe rządy (Boone i Johnson 2011).

[Międzynarodowy Fundusz Walutowy](#) zasugerował niedawno, że europejskie banki stoją w obliczu potencjalnych strat sięgających 300 mld EUR i

---

<sup>14</sup> Innym rzekomym problemem jest „zakaźność”. Jeśli jedno państwo opuści strefę euro, inwestorzy mogą sprzedać długi innych słabych rządów państw EMU i ich banków, powodując kolejne odejścia. Ten problem nie dotyczy naszych rozważań, gdyż chcemy omówić możliwość samego odejścia. Jeśli jest ono możliwe i pożądane, „zakaźność” nie jest problemem nie do pokonania, a może nawet być zalecana.

<sup>15</sup> Jak zauważa Porter (2010, s. 5), odejście skutkowałoby w walutowym niedopasowaniu wielu firm i banków. Nagle ich aktywa czy długi zostałyby zdenominowane w obcej walucie o zmiennej wartości, powodującej niespodziewane zyski lub straty. Jako że Niemcy posiadają długą pozycję w zagranicznych aktywach a odejście państwa ze strefy euro najprawdopodobniej doprowadziłoby do aprecjacji nowej niemieckiej waluty, to wyjście ze strefy euro negatywnie wpłynęłoby na bilans, powodując straty.

<sup>16</sup> Flury i Wacker omawiają ten i inne problemy związane z odejściem Niemiec ze strefy euro w artykule *If Germany were to leave the Euro* opublikowanym w „UBS Research Focus” z 24.12.2010.



wezwał je do zwiększenia kapitału<sup>17</sup>. Powinniśmy podkreślić, że problem niewystarczającej kapitalizacji banków i złych aktywów (przede wszystkim obligacji rządów peryferyjnych) już istnieje w EMU i będzie się pogłębiał bez wyjścia.

Odrzucenie euro bez powodowania załamania już niestabilnych struktur jest niemal niemożliwe. Jednak to załamanie przyniosłoby korzyści dzięki szybkiej eliminacji niemożliwych do podtrzymania struktur. Nawet jeśli żadne państwo nie wystąpi ze strefy euro, problemy bankowe już istnieją i wcześniej czy później należy je rozwiązać. Potencjalny brak płynności finansowej banków nie powinien być zatem argumentem przeciwko odrzuceniu euro<sup>18</sup>. W EMU podatnicy (głównie Niemcy) i walka z inflacją prowadzona przez EBC chwilowo opanowują sytuację. Odrzucenie euro przez jeden z krajów strefy przyspieszyłoby restrukturyzację europejskiego systemu bankowego.

W tym punkcie chciałbym zasugerować następujące wolnorynkowe rozwiązania dla kryzysu bankowego<sup>19</sup>.

1. Należy pozwolić upaść bankom o nierentownym modelu biznesowym, tym samym uwalniając kapitał na inne projekty.
2. Zamiana długu na kapitał własny może stanowić zdrową podstawę dla wielu banków<sup>20</sup>.
3. Banki mogą gromadzić kapitał prywatny przez emisję akcji, tak jak robią to teraz.

Reformy wolnorynkowe mają poważne zalety:

1. Podatnicy nie są w ich wyniku pokrzywdzeni.

---

<sup>17</sup> Zobacz: Reddy (2011).

<sup>18</sup> Można też zapytać, czy państwa Europy Środkowo-Wschodniej powinny odrzucić w latach 90. XX w. możliwość odłączenia się od Związku Radzieckiego z powodu problemów bankowych.

<sup>19</sup> Szczegółowy plan i krytyka ratunków finansowych z 2008 r. w: Bagus i Rallo (2011).

<sup>20</sup> W najlepszym razie ta zamiana byłaby dobrowolna. Jeśli wierzyciele banku nie chcą zamienić swoich inwestycji w kapitał własny, bank musiałby zostać upłynniony z dużymi stratami spowodowanymi sprzedażą po zaniżonych cenach. Dlatego istnieje bodziec dla wierzycieli do zamiany długu bankowego na kapitał własny, jeśli model biznesowy jest rentowny. Dzięki tej zamianie mogą oni uniknąć wyższych strat w wyniku upłynnienia. Z drugiej strony, Buitter (2008) zasugerował zamianę obowiązkową dla wszystkich. Takie środki są niepotrzebne, jeśli pozwolimy na upadłość banków.

2. Niemożliwe do podtrzymania projekty bankowe upadają. Ponieważ sektor bankowy jest zbyt duży, reforma zmniejszyłaby go do lepiej funkcjonującego i zrównoważonego poziomu.
3. Nie prowadzi się polityki inflacyjnej w celu podtrzymania systemu bankowego.
4. Unika się pokusy nadużycia. Banki nie będą ratowane przed upadkiem.

### **Problem odłączenia się od Europejskiego Banku Centralnego**

Eurosystem składa się z EBC i krajowych banków centralnych. Odłączenie jest ułatwione, ponieważ krajowe banki centralne wciąż posiadają swoje własne rezerwy i bilanse. Scott (1998) twierdzi, że taki układ został stworzony celowo. Państwa członkowskie chciały pozostawić sobie możliwość opuszczenia strefy euro w razie konieczności.

1 stycznia 1999 r. EBC rozpoczął działalność z kapitałem wynoszącym 5 mld EUR. W grudniu 2010 r. kapitał wzrósł z 5,76 mld do 10,76 mld EUR<sup>21</sup>. Jedynie część aktywów rezerwowych EMU została zgromadzona w EBC, co sprawia, że odłączenie się od niego jest łatwiejsze. 1 stycznia 1999 r. krajowe banki centralne przekazały 50 mld EUR w aktywach rezerwowych, proporcjonalnie do wkładu kapitałowego (Procter i Thieffrey 1998, s. 6). Krajowe banki centralne zachowały „własność” tych zagranicznych aktywów rezerwowych i przekazały zarządzanie nimi EBC (Scott 1998, s. 217). W przypadku wyjścia ze strefy euro zwrot zarówno wkładu w kapitał EBC, jak i zagranicznych aktywów przekazanych Eurosystemowi będzie musiał zostać wynegocjowany (Anthassiou 2009).

Istnieje podobny problem związany z roszczeniami i zobowiązaniami w ramach TARGET2. Gdyby Niemcy wyszły ze strefy euro w marcu 2012 roku, Bundesbank znalazłby w swoim bilansie należności od tego systemu rozliczeniowego na kwotę przekraczającą 616 mld EUR. Jeśli euro straciłoby na wartości względem nowej DM, spowodowałoby to poważne straty dla Bundesbanku<sup>22</sup>. W rezultacie rząd niemiecki mógłby zostać zmuszony do rekapitalizacji Bundesbanku. Weźmy jednak pod uwagę, że takie straty potwierdziłyby tylko ryzyko i straty, w obliczu których stoją Bundesbank i

---

<sup>21</sup> Udział kapitałowy Bundesbanku wynosi 27,1%. Spłacony kapitał wynosi 1,4 mld EUR. (Jeśli wliczymy do udziału kapitałowego zarówno strefę euro, jak i nienależące do niej państwa, to udział kapitałowy wynosi 18,93%).

<sup>22</sup> Deprecjacja euro oznacza stratę około 100 mld EUR.

niemiecki skarb państwa, funkcjonując w ramach EMU. To ryzyko wzrasta każdego dnia, gdy Bundesbank pozostaje w EMU.

Gdyby jednak to Grecja opuściła EMU, sprawiłoby jej to mniej problemów. Spłaciłaby swoje kredyty w EBC w nowych drachmach, powodując straty dla EBC. Deponenci przenieśliby swoje konta z banków greckich do banków niemieckich, co spowodowałoby powstanie roszczeń Bundesbanku wobec systemu TARGET2. Gdy ryzyko kredytowe dla Bundesbanku wzrastałoby z powodu nadwyżek w TARGET2, Bundesbank mógłby sam chcieć pozbyć się euro (Brookes 1998)<sup>23</sup>.

Uczciwość intelektualna wymaga, abyśmy przyznali, że istnieją poważne koszty odrzucenia euro, takie jak problemy prawne czy odłączenie się od EBC — mogą jednak one zostać złagodzone dzięki odpowiednim reformom i dobremu zarządzaniu. Niektóre z tych rzekomych kosztów są z perspektywy wolności gospodarczej korzyściami — na przykład koszty polityczne czy uwolnienie przepływu kapitału. Inne koszty mogą być postrzegane z kolei jako szanse — tak jak kryzys bankowy, który wymusza reformy systemu finansowego i wreszcie buduje dla niego silne podstawy. W każdym razie, koszty te nie mogą się równać z ogromnymi korzyściami wynikającymi z opuszczenia systemu, włączając głównie ryzyko implozji Eurosystemu. Wyjście ze strefy euro oznaczałoby koniec bycia częścią inflacyjnego, samodestrukcyjnego systemu walutowego z rozrastającymi się państwami opiekuńczymi, upadającą konkurencyjnością, *bailoutami*, dotacjami, transferami, pokusą nadużycia, konfliktami międzynarodowymi, centralizacją i ogólnym zanikiem wolności.

## **Bibliografia**

Arghyrou, Michael G., John D. Tsoukalas. „The Option Of Last Resort: A Two-Currency Emu.” [w:] *Cardiff Economics Working Papers*. 2010, E2010/14

Athanassiou, Phoebus. „Withdrawal and expulsion from the EU and EMU — Some Reflections” [w:] *ECB Legal Working Paper Series*. 10.12.2009

Alexandre, Carlos. „Mission Impossible: how can Greece exit the euro” [w:] *Seeking alpha*. 28.06.2011.

<http://seekingalpha.com/article/276915-mission-impossible-how-can-greece-exit-the-euro>

---

<sup>23</sup> Zauważmy, że roszczenia i zobowiązania w systemie TARGET2 nie są wystawiane wobec innych banków centralnych. Obustronna pozycja netto jest wystawiona *vis-à-vis* EBC (Whittaker 2011). Zobacz także Bundesbank (2011b, s. 34).

Bagus, Philipp. „Monetary Reform and Deflation — A Critique of Mises, Rothbard, Huerta de Soto and Sennholz” [w:] *New Perspectives on Political Economy*. 2008, 4 (2), s. 131–157.

Bagus, Philipp. „The Quality of Money” [w:] *Quarterly Journal of Austrian Economics*. 2009a, 12 (4), s. 41–64.

Bagus, Philipp. „Monetary Reform — The Case for Button-Pushing” [w:] *New Perspectives on Political Economy*, 2009b, 5 (2), s. 111–128.

Bagus, Philipp. *The Tragedy of the Euro*. Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 2010.

Bagus, Philipp, Juan Ramón Rallo. „A free-market bailout.” [w:] *Universidad Rey Juan Carlos Working Paper*, 2011.

Boone, Peter, Simon Johnson. „Europe on the brink” [w:] *Policy Brief*, Lipiec 2011, Peterson Institute for International Economics.

Brookes, Martin. „Could Speculation Break EMU Apart?” [w:] *European Economic Analyst*, 8.01.1998, 98/1.

Buiter, Willem, „More and Different: Including a Debt-Equity Swap for the Financial Sector”, 2008.

[www.ft.com/maverecon](http://www.ft.com/maverecon). (21 września)

Bundesbank. „Monthly Report”. Sierpień 2011a.  
[http://www.bundesbank.de/download/volkswirtschaft/monatsberichte/2011/201108mb\\_en.pdf](http://www.bundesbank.de/download/volkswirtschaft/monatsberichte/2011/201108mb_en.pdf) 

Bundesbank. "Monthly Report". Marzec 2011b.  
[http://www.bundesbank.de/download/volkswirtschaft/monatsberichte/2011/201103mb\\_en.pdf](http://www.bundesbank.de/download/volkswirtschaft/monatsberichte/2011/201103mb_en.pdf) 

Champion, David. „Will Germany leave the Euro?” [w:] *Harvard Business Review Blog*. 1.07.2011.  
[http://blogs.hbr.org/hbr/hbreditors/2011/07/will\\_germany\\_leave\\_the\\_euro.html](http://blogs.hbr.org/hbr/hbreditors/2011/07/will_germany_leave_the_euro.html)

Conway, Edmund. „Why Germany must exit the Euro.” [w:] *The Telegraph*. 18 czerwca 2011. <http://www.telegraph.co.uk/finance/financialcrisis/8584064/Why-Germany-must-exit-the-euro.html>

Cotterill, Joseph. „Euro exit as legal quagmire” 12.05.2011.  
<http://ftalphaville.ft.com/blog/2011/05/12/566031/euro-exit-as-legal-quagmire/>

Deo, Stephane, Paul Donovan and Larry Hatheway. „Euro break-up — the consequences” [w:] *UBS Investment Research*. Global Economic Perspectives. 6.09.2011.

Eichengreen, Barry. „The Breakup of the Euro Area” [w:] *Working Paper. University of California*. Październik 2008.

Eichengreen, Barry. „The euro: Love it or leave it” [w:] *Vox*. 4.05.2010. <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/729>

Feldstein, Martin. 2010. „Let Greece take a Eurozone 'holiday'” [w:] *Financial Times*. 16.02.2010.  
<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/72214942-1b30-11df-953f-00144feab49a.html#axzz1Y8h6SSbK>

Fidrmuc, Jan and Július Horváth. „Stability of Monetary Unions: Lessons from the Break-up of Czechoslovakia” [w:] *Transition Economics Series* No.10. Institut für höhere Studien Wien. 1998.

Flury, Thomas and Thomas Wacker. „If Germany were to leave the Euro” [w:] *UBS Research Focus*. 24.12.2010.

Hayek, F. A. von. *Denationalisation of Money — The Argument Refined. An Analysis of the Theory and Practice of Concurrent Currencies*, 3 ed. Economic Affairs. Londyn, 1990.

Hoppe, Hans Hermann. „Nationalism and Secession.” [w:] *Chronicles*. Listopad 1993, s. 23–25.

Huerta de Soto, Jesús. *Money, Bank Credit and Economic Cycles*. 2 Ed. Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 2009.

Johnson, Boris. „The greatest gift to the Greeks might be let them go it alone.” [w:] *Telegraph.co*. 11.06.2011.  
<http://www.telegraph.co.uk/comment/columnists/borisjohnson/8585734/The-greatest-gift-to-the-Greeks-might-be-to-let-them-go-it-alone.html>

Karlsson, Stefan. „Right and wrong from Eichengreen about euro area breakup.” [w:] *Csmonitor.com*. 18.02.2010.  
<http://www.csmonitor.com/Business/Stefan-Karlsson-s-Blog/2010/0218/Right-and-wrong-from-Eichengreen-about-euro-area-breakup>

Klaus, Václav. „The Economic Transformation of the Czech Republic: Challenges faces and lessons learned.” [w:] *Economic Development Bulletin*. Cato Institute.No. 6. 14.02.2006.

Klein, B., „The Competitive Supply of Money” [w:] *Journal of Money, Credit and Banking*, 1974, 6 (4), s. 423–53.

Knowles, Daniel. „Can Greece actually leave the Euro.” [w:] *Telegraph*. 20.06.2011. <http://blogs.telegraph.co.uk/news/danielknowles/100092965/can-greece-actually-leave-the-euro/>

Lachman, Desmond. „A Tale of a Euro exit foretold.” [w:] *The American*. 5.07.2011. <http://www.american.com/archive/2011/july/a-tale-of-a-euro-exit-foretold>


Larouchepac. „Germany could exit Euro 'overnight'.” 25.05.2010. <http://www.larouchepac.com/node/14591>

Mann, F.A. *Money in International Public Law*, Leyden: Hague Academy of International Law. 1960.

Newsat. 2001. „Spezial: Der Euro.” [www.news.at](http://www.news.at) 30.05.2001. <http://www.news.at/articles/0122/30/15083/spezial-der-euro>

Porter, William. „Leaving the EMU 'is just an expensive way to default.’” [w:] *Credit Suisse Fixed Income Research*. 15.03.2010.

Procter, Charles and Gilles Thieffrey. „Economic and Monetary Union. Thinking the unthinkable — the break-up of the economic and monetary union.” [w:] *Norton Rose*. 1998.


[http://gtlaw.ch/publications/Economic\\_and\\_monetary\\_Union.pdf](http://gtlaw.ch/publications/Economic_and_monetary_Union.pdf) 

Rallo, Juan Ramón. *Crónicas de la gran recesion (2007–2009)*. Unión Editorial. Madryt, 2011.

Reddy, Sudeep. „IMF urges EU bank to raise capital.” [w:] *Wallstreet Online*. 22.09.2011. <http://online.wsj.com/article/SB20001424053111903791504576584601528811970.html>

Reiermann, Christian. „Greece considers exit form Euro zone.” [w:] *Spiegel.online*. 5.06.2011. <http://www.spiegel.de/international/europe/0,1518,761201,00.html>

Roubini, Nouriel. „Greece should default and abandon the Euro.” [w:] *Economonitor*. 22.09.2011. [http://www.economonitor.com/nouriel/2011/09/22/full-analysis-greece-should-default-and-abandon-the-euro/?utm\\_source=rss&utm\\_medium=rss&utm\\_campaign=full-analysis-greece-should-default-and-abandon-the-euro&utm\\_medium=twitter&utm\\_source=twitterfeed](http://www.economonitor.com/nouriel/2011/09/22/full-analysis-greece-should-default-and-abandon-the-euro/?utm_source=rss&utm_medium=rss&utm_campaign=full-analysis-greece-should-default-and-abandon-the-euro&utm_medium=twitter&utm_source=twitterfeed)

Ruparel, Raoul, and Mats Persson. „A House Built on Sand? The ECB and the hidden cost of saving the Euro” [w:] *OpenEurope*. Czerwiec 2011. <http://www.openeurope.org.uk/research/ecbandtheeuro.pdf> 

Scott, Hal S. „When the Euro falls apart” [w:] *International Finance* 1998. Nr 12, s. 207–228.

Sinn, Hans-Werner and Timo Wollmershäuser. „Target Loans, Current Account Balances and Capital Flows: The ECB's Rescue Facility“ [w:] *CESifo Working Paper 3500*. 2011. [www.cesifo.org/wp](http://www.cesifo.org/wp)

Sinn, Hans-Werner. „Die Rettungssummen steigen“ [w:] *ifo Schnelldienst*. 2011. 17, s. 22. [http://www.cesifo-group.de/link/ifosd\\_2011\\_17\\_sinn.pdf](http://www.cesifo-group.de/link/ifosd_2011_17_sinn.pdf)

Smits, René. „The European Constitution and EMU: An Appraisal“ [w:] *Common Market Law Review*. 2005. 42, s. 425–468.

SpiegelOnline. „Bundesbank-Chef warnt vor Milliarden-Risiken.“ *Stk/Reuters*. 17.09.2011.  
<http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,786847,00.html>

Thieffry, Gilles. „Thinking of the probable: The Break-up of Monetary Union“ [w:] *Journal of International Banking Law and Regulation*. 2011. Nr. 3, s. 103–104.

Vaubel, R. (1977), „Free Currency Competition“ [w:] *Review of World Economics*. 1977. 113 (3), s. 435–461.

Whittaker, John. „Intra-eurosystem debts.“ *Working paper*. Lancaster University Management School. 2011.

Zero Hedge. „The fatal flaw in Europe's second "bazooka" bailout: 82 million soon to be very angry Germans. Or how Euro bailout #2 could cost up to 56 percent of German GDP.“ [w:] *Zero Hedge.com* Tyler Durden. 21.07.2011.  
<http://www.zerohedge.com/article/fatal-flaw-europes-second-bazooka-bailout-82-million-soon-be-very-angry-germans>